

## 《研究ノート》

J. H. クラパム 『近代イギリス経済史 第2巻 第3編  
自由貿易と鋼 1850-1886年』要綱, 第8章, 第9章一ノ瀬 篤  
(岡山大学名誉教授)

## 第8章 商業機構

## (不変の要素, 変化しつつある要素)

19世紀後期におけるブリテン商業機構の主要な様相は、鉄道時代以前と比べてさえ、大差なかった。新しいタイプの機関も真に革新的な商業慣行 (practices) も、1850年以降、殆ど生成しなかった。G. J. ゴッシェン (George Joachim Goschen) は1905年に、1850-85年の期間、「わが産業・商業の一大部分が私的個人から公開会社に移行したことで根源的な変化が生じた」と述べているが、これは過大評価である。また商業手法 (methods) にも、大した変化はなかった。

しかし、交通・通信の迅速化は、いくつかの商業を、また商人達を減らした。端的な例は長距離の牛追い業である。牛も牛肉も、アバディーンからロンドンまで、鉄道や船で運ぶことが可能になっていた。しかし、旧来の長い商業連鎖が、種々の中間業者 (middlemen) の排除によって短縮された反面、わが国が輸入食料に頼る度合いが増すにつれて、中央市場と首都圏ディーラー達の重要性が高まり、流通業における新しい中間業務 (middlemen's work) が必要となってきた。同時に、どんな種類であれ、商業操作の膨大化と複雑化が、追加的な専門化と新たな商業連鎖を要請した。穀物法撤廃後の国内穀物取引と、鉄道建設後に進んだロンドン石炭取引の再整理過程が、これら種々の傾向を説明している。

**穀物取引：**穀物法 (廃止決定1846年, 名目関税化1849年, 完全廃止1869年) の最後の数年は、輸出が完全に停止されたことで、取引が単純化され完全に国内化された時期だったが、ブリテン小麦の大部分は、直接、製粉業者に売られていた。小規模製粉者の場合は、もっぱら地方で買ったのだが、大規模製粉業者の中には、問屋 (factors) を雇って広範囲に小麦を購入し、自身で製粉しない部分を卸商として再販売することがあった。大麦は、良質な物の大部分が直接に地方の麦芽製造者に売られ、残りは農業主の余剰カラス麦や豆類と一緒に、ディーラーの手に渡った。これらの大部分と小麦の相当量 (とは言え、比較的には少量：6-5行上を参照) がマーク・レインで取引されたのである。時として問屋が、生産者のエージェントとして、「生産者穀物」 (growers corn) を、地元の州から販売した。しかし、ロンドンや地方の商人が、直接に生産者から穀物を購入して販売する場合は、それ以上に多かった。製粉業者と第二次ディーラー (secondary dealers) とが、主要な購入者だった。マーク・レインには、ジョバー (jobber) と呼ばれる小グループが存在した。彼らは穀物を購入して再販売し、市場の瞬時的な変動を利用して利益を得ていた。種々のグループは、相互間の機能重複が甚だしかった。

他方、貿易商 (merchants：通常は「卸売商人」を指すが、ここでは、より狭義の「貿易商人」の意。なお、coal merchant というように限定詞が付く場合は石炭「小売商」となり得る) は、概ね国内穀物取引の埒外にあり、間

歇的で投機的な外国穀物取引を行っていた。外国産穀物はロンドン港の倉庫に保管されることもあったし、まだ船上に在るまま、船荷丸ごと或いは包み単位で、外国消費者向けに再販売されることもあった。これら貿易商のうちの何人かは、バルティック・コーヒー・ハウス（the Baltic Coffee House : BCH）と関係していた。このBCHで、1823年に通常のイギリス型実業クラブが誕生したのである（1857年のバルティック社、1900年のバルティック商業海運取引所、の原型）。アイルランド飢饉の時期、穀物が世界中に求められていた際、穀物専門の貿易商は存在しなかったので、一般貿易商がその仕事の大部分を担った。商業崩壊が生じたとき、破産した460の会社（1847年8月から1848年8月の1年間）のうち、明確に穀物貿易商として挙げられているのは僅か26社にすぎない。しかし、穀物取引はその数値が示すよりも、崩壊に対して遥かに大きな役割を果たしたのである。

輸入貿易増大の結果、一般貿易商と並んで、ロンドン穀物取引に参加する専門商社（貿易商、ブローカー、ジョバー）が、より多く登場すべき情勢が生まれた。この時期を通じて、ロンドンは外国産穀物の主要消費者であると同時に主要な仕分け配分者でもあった。バルティックが大規模で投機性の強い取引（船上の積み荷購入、将来の船積み用の穀物販売・再販売、等）の司令塔となった。取引所のロシアおよび北ドイツとの関係が深まったので、外国の貿易商人達（とりわけ南ロシア、ダニューブ地方および地中海方面の穀物取引に通じたギリシャ商人）が英国に引き寄せられた。トゥック商会（Tookes）、ソーントン商会（Thorntons）、トッド商会（Todds）など、バルティック加盟の旧来の諸会社に立ち混じって、ラリス（Rallis）、ロドカナキス（Rodocanachis）、シュレーダー（Schroeders）などが移住してきた。スエズ運河の開通と世界的な電信網の敷設によって、バルティックの指導者達は商機拡大の展望を得た。それまで取引は全て帆船で行われており、イギリス海峡の風に関する情報は重要な市場材料だったが、今や変化は間近であった。

マーク・レインの穀物取引所は国内取引と国際取引との連結環になっていた。バルティックの場合と異なり、この取引所では販売者は全て、地方取引所と同様、売り台と穀物サンプルを持っていた。競売買もなく、取引は売り台周辺で、問屋、農業主、貿易商、製粉業者の間で静かに行われた。手法も現物取引専一であった。再販売のための大量購入や専門家的な売買操作はバルティックに集中される傾向が強かった。初めにバルティックで扱われた積荷の総体が、その到着時もしくは到着間近な時点で、マーク・レインにおいて、そのまま再販売されることはあり得た。しかし、そこでの主要な仕事は、実際に到着した穀物の小分けされた取引だった。輸入取引が成長するにつれて、外国穀物も国内穀物同様に、サンプル表示された。外国穀物の利用が広がるにつれ、外国穀物はマーク・レイン取引所のディーラー達を通じて、地方のディーラーや製粉業者に流れていった。

石炭取引：石炭取引の変容は、ロンドンへの石炭流入量が経路ごとに大いに変化したという単純な要因に規定されている。1850年には鉄道でロンドンに流入する石炭トン数は、わずか5万5000トンだった。それが1860年には150万トン、1870年には350万トン、1880年には620万トン、1886年には725万トンになっていた。海路による石炭供給は、1850年には350万トンだったが、1860年には360万トン、1872年には最小値の250万トンに落ち込んでいた（1886年には474万トンに回復）。19世紀初頭の石炭規約（coal code）は、タイン地方でもテームズ地方でも、古くさい商業上の分業を定型化したものだったが、1831年には撤廃されていた。生産量調整によって価格を規制していた北東部沿岸の「ヴェンド

委員会」(‘committee of the vend’) (第1巻第5章, 第2巻第4章, 参照) も, 40年代半ばには崩壊していた。その後, 取引は公開的な鬭争の取引に委ねられていた。こうして, タイン地方の過剰な取引仲業者が排除され, 恒久的な鬭争的取引が始まって以来, 大量の石炭が石炭保有者によって船積みされていた。しかし, それはロンドン商人の注文で船積みされたわけではない。彼ら商人は石炭所有者の代理業者を通じて, ロンドン石炭取引所で購入したのである。そのうちの大規模商人は, 60年代, 70年代になると, 初期には「第二次商人」に売っていたのと異なり, 直接に石炭消費者(製造業者, 家計)に販売していた。もっとも, 「第二次商人」的階層は存在していたのであり, 今や石炭ディーラーと呼ばれていた。彼らは生産者から埠頭や鉄道構内で購入し, それを本拠地に持ち帰り, 時には僅か14ポンド(重量)というような少量で販売していた。

ディーラーは埠頭よりも鉄道構内に赴くことが多く, 「最上質のウォールゼンド炭」(Wallsendは北部のタイン川沿いの街)ではなく, ダービーシャーやヨークシャー産の「内地炭」(inland coal)を購入し, これを貧しい階層の人々に販売していた。

質の観点を別としても, 内地炭は取り扱いがより経済的だった。船運送貨も不要だったし, 積み上げ・積み降ろしの際の破碎ロスからも逃れられた。内地炭が50年代に初めてロンドンに流入してきたときには, 海路経由の石炭と同じく, 販売を当てにして託送されてきたのだった。しかし, その販売は海路炭と異なり定型性に乏しかったので, 引き合う値段で入手するのが困難だった。70年代までもそれ以降も託送方式は続いたが, 他方で, 直接に炭鉱の坑道入り口から購入する方式が絶えず増加していた。この方式の場合であれ, 鉄道構内で購入する小ディーラーによる場合であれ, 「内地炭」の取引は格別に競争が激しかった。そして, その取引が石炭取引全体に競争的性格を付与する一因となった。1873年の石炭価格高騰に関して疑惑の目で事に当たった議会の特別委員会すら, 内地炭取引に関しては価格協定行為の証拠を見出すことは出来なかった。取引における競争的性格のゆえであろう。取引がロンドンから炭鉱に移動するにつれて, それは単純化され, 80年代には家計が直接に小単位の石炭を炭鉱で購入する場合もあった。

ロンドンの食料取引: 首都圏における他の第一次産品(ミルク, 肉, 魚)の供給についても, 究極の生産者と消費者との間の連鎖は, 短縮と延長の両面をもっていたが, 主としては短縮傾向が強かった。鉄道時代前夜では, ロンドンで用いられるミルクの大半は, 半径5マイル以内の圏域から来ていた。大部分は都市もしくは郊外の概ね小規模な牛飼いが供給していた。彼らの多くは自分自身が生産したミルクを配給し, 他の者はミルク・ディーラーや, 酪農業者(dairymen)に売っていた。地方市場から準全国市場への変容速度は遅々としたもので, この頃はまだ完成にはほど遠かった。鉄道経由のミルクは, 当初, 劣悪と見なされ(冷蔵方法などが不全), 石炭の場合同様, 当初は貧困層向けだった。しかし, ロンドン地方における1839年以降の口蹄疫, 1865年の牛疫(Rinderpest)のために牛の飼育が壊滅的な打撃を受け, ディーラーは遠隔地にミルクを求めざるを得なくなり, ミルクの鉄道輸送が改善された。酪農業の通常の規模も拡大され, 1870年頃にはミルク取引は80年代末頃の状況に向かう軌道に乗り始めた。相当数の企業が大規模購入・販売の組織を築きつつあった。とは言え, 小規模な牛飼いが急速に消滅したわけではない。1870年以降, 牛飼い業務は急速にウェールズからの移住者によって営まれるようになった。彼らの生活は厳しく, 80年代には彼らの小規模事業は, ホワイト

チャペルなどの貧困者地区に多く存在していた。80年代末には、ロンドンだけでもなお、700人の免許保有牛飼業者があり、1891年センサスによると、首都圏全体のミルク販売業では、1雇用主当たりの被雇用者数はわずかに5人であった。

肉取引の簡素化も僅かであった。農業主や牧畜業者は販売を当てにして家畜をロンドンに送ったり、直接、牛ジョバー（cattle jobber）に売っていた。ロンドンに着いた家畜たちは、今では月曜にスミスフィールドに向かう途中で、交通を遮断するようなこともなくなっていた。スミスフィールドは残酷で不潔で泥酔漢のたまり場だとされていたが、1855年にイズリントン（Islington）で首都市場（Metropolitan Market）が、1874年にデットフォード（Deptford）で外国牛市場（the Foreign Cattle Market）が、それぞれ開設されて以来、綺麗になっていた。だからと言って、取引過程が簡素化されたわけではない。専門家としての手数料ベース販売人（specialist commission salesman）が、取引量の拡大にともなって重要性を増していた。1860年代初頭には外国名の人々が、シュルスヴィック＝ホルスタイン（Schleswig-Holstein）の牧畜業者や、ベルリンのジョバーのために家畜を売っていた。新しい市場には、スミスフィールド時代同様、免許を持つ屠殺業者グループや殺処理済み肉業者（carcass butchers：以下、生肉業者）が見られた。前者は、後者や小売肉屋のために、屠殺を担当していた。生肉業者の中には、スミスフィールドに自分の店を持っている者も居たが、おおむねは他の専門グループ（手数料ベース販売人）を通じて販売していた。地方からの生肉が、ますますロンドンに流入してきた。40年代、50年代の平均的な小売商は、少なくとも仔牛ぐらいは、店の裏庭で屠殺するのが普通だったが、今や屠殺に手を染めることもなく、ロンドン内外で屠殺された牛の肉を供給するだけの業者になっていた。ロンドン中に、私的もしくは手数料ベースの屠殺屋があった。その数は次第に減少したが、1873年になってもなお、首都圏で1,500人もの屠殺屋があった。その15年後にはその数は700に減っていた。統制、地方での屠殺、冷凍肉の普及が、彼らの減少と集中をもたらしたのだ。

魚の取引は余り変化しなかったが、取引速度はスピード・アップされていた。ビルングスゲート（Billingsgate）は、40年代末までは木製の売り台が置かれた惨めな場所だったが、1875年までには綺麗にされて、2度改築され、1度拡張されていた。魚運送会社（fish carrying companies）が19世紀初頭のカッター（cutter：雑役のための小帆船）保有者にとって代わり、海上経由でロンドンに運ばれる魚は彼らによって取り扱われ、競売りされていた。彼らの蒸気式運送船が海上の艦から魚を収集していた。鉄道経由の魚の量は、80年代には海路経由の魚の2倍程度だったが、漁港の集荷会社やディーラー（collecting companies and dealers）によって、ビルングスゲートの手数料ベース販売業者に託送され、彼らはそれをおおむね個別契約で売っていた。スピードが必要とされたので、ビルングスゲートに新種仲介業者の仕事が生じてきた。彼らは当時のスラングで「ブマリー」（bummaree）と呼ばれていた。急送される氷詰めの大箱には、あらゆるサイズの、時には種類も種々に異なる魚が入っていた。小売商は通常、魚をそういう状態では欲しがらなかったし、箱を丸ごと買うことも望まなかった。そこでブマリーが購入し、選別し、小売商に再販売したのである。その結果、彼らは市場における相場決定者でもあり、リスク負担者でもあった。そこから魚は魚商人に流れていった。後者は通常、まだ5指に満たない従業員を雇った個人に過ぎなかった。



### (中間業者の排除)

一般的な国内取引では、中間業者排除の傾向は明らかに存在したが、その作用は遅々としていた。衣料取引の場合は、概して中間業者排除傾向が作用していた。例えばウール産業の場合、真の家内服地製造業者が消滅するに伴い、家内工業に基づく旧型のヨークシャー・ウール商人（生産者と首都圏の大規模卸売商人とを媒介）は、たしかに減少した。首都圏やその他大都市の卸売商人は、ウール工業地域の多数の小規模服地製造業者と取引することが難しく、そこで、限られた数の工場主だけが接触可能となった。既製服工場が台頭してくると、これら工場も直接に毛織り工場から大量に購入し、商人を完全に排除することがあった。世紀末頃には、他の面からの商人排除傾向も始まった。既製服工場は、彼ら自身の小売り店を開き始めたのである。また、商人排除の諸力は、以上とは全く別の様式でも作用していた。繊維・服飾関係品をほぼ全て扱っていたセント・ポール寺院地区の卸売商人は、80年代中頃に「商業不況に関する王立委員会」において、「25年ほど前には小売商であれ輸出商であれ、あらゆる商品は我々の手を経ずには入手できなかったのに、今や彼らは直接に製造業者と取引するようになった」と述べている。繊維・服飾関係でこのような卸商人排除が生じたのは、業界の製造業者が当時吐露しているように、斯業の利益が薄く、貿易商や国内商人を排除せざるを得なかったことによる。

代理店制度（agency system）による卸売業者の排除は、衣料産業よりも他産業でよく見られた。1878年の或る著作は、「代理店制度の生成は近年のことに属する」と述べている。需要に普遍性と規則性がある商品の大規模製造業者が、全ての重要都市と人口の多い地域に代理店を置くやり方である。この制度は、地方の卸売商や問屋（factors）を、廃止とは言わぬまでも、削減する効果をもっていた。

西ミッドランドの金物および軽金属工業は、生産物が標準化されていたため、工場段階に達して以降は、代理店制度の本拠地となった。鋼製のペンやネジ製造などの産業では、60年代以前にこの段階に達していた。しかし、当地の多くの産業（軽真鍮製品や軽金属部品など）では、80年代になっても、問屋が資金や市場知識を武器に、一群の小規模製造者を支配・指示する段階のままであった。問屋は18世紀の先輩達と同様、卸売商や輸出商、時には小売商に売っていた。しかし80年代後半になると、製造企業の規模が大きくなり、工場の諸条件が改善されるにつれて、このタイプの間屋は単なる卸売商人の地位に転落する危機を迎えていた。これら軽金属産業では、今や2、3の大規模製造企業が支配しており、卸売商人自体も代理店制度の拡大や製造業者による販売員派遣によって、自らの活動部分を地元市場に限定される状況になっていた。要するに、西ミッドランド産業では、製造者と消費者との間の商業連鎖は、平均的に見れば、やや短縮されたと言えよう。

仲介者の一般的排除を阻害した要因は、生産・消費の多様化の進展だった。仮に或る消費者のドアが仲介者に閉じられても、別の消費者がドアを開けるという調子である。例えば、石炭・鉄・若干の食料などは企業タイプの大口消費者を見出し得たし、ペンのように標準化が進んだ製品の場合は、生産者は直接に小売商と取引できた。しかし、大部分の消費者は生産者との距離が遠く、小売業者が標準化された商品だけを扱うということも稀だった。この結果、小売業者は何らかの種類の卸売業者に頼らざるを得なかったのである。

### （協同組合運動：協同組合と有限責任取引）

1840年代以来の協同組合運動も、商業連鎖をさほど短縮することはなかった。80年代終わり頃は、協同組合運動が20年間に亘って明らかな拡大を遂げた後だったが、それでもリンカーン、西ライディング、ダラムで、人々が1年に1人5ポンドを協同組合店舗で支出する地域があった程度である。全国を対象とすると、当該数値は15s. 8d. にすぎない。ロンドン、南部地方、田舎の諸地方で運動が弱かったためである。1863年には北イングランド卸売協同組合（the North of England Co-operative Wholesale Society）が設立され、その年の販売額は250万ポンド、人口一人当たり2s.だった。1883-87年の期間、協同組合店舗の年平均売上高は2,000万ポンドほどだった。組合は住宅やビールなどは扱っていなかったが、それ以外の広範な物品を扱っていた。それら物品の全賃金稼得者による購入額（組合以外からの購入額を含む：というより、組合以外からの購入額が大部分）は3億ないし3億5000万ポンドに達していた。つまり、組合はこれら広範な物品販売額の94%ほどをまだ支配できていなかった（ $2,000 \div 35,000 \approx 6\%$ 、 $100\% - 6\% = 94\%$ ）。

組合の取引は、当初から食料に基礎を置いていたので、第一の敵は個人食料雑貨店だったが、パン屋とは摩擦がなかった。古くからの協同組合地域では、妻達は家庭でパンを焼いており、組合店舗は彼女たちに小麦粉を売っていたからである。卸売協同組合（以下、ws）が事業を開始したときも、主たる事業は食料卸売だった（1868年設立のスコットランドWSも同様）。設立当初の10年間（1864-74年）、WSはアイルランド物を主とするバターで成長した。バターが全売上の3分の1を占めていた。WSが生産を開始したときは、ビスケットと菓子で出発した。その後、店舗組合もWSも、衣料、石炭、ブーツ等々の標準的な家庭消費財に手を伸ばしていったが、店舗で常に売られる若干の商品（中でも石炭が最重要）は、WSを経由していなかった。そのような商品、あるいはWSが扱ってはいるが地方の組合員が地方調達を良しとしたりする商品については、組合店舗は公開市場で購入していた。WSの資本は全て組合店舗が保有していたのだが、逆にWS組合と関係をもたない組合店舗もあり、これらの店舗も公開市場で商品を購入していた。店舗組合とWSとの間には、そのようなちぐはぐがあったとは言え、この時期の終わり頃には、組合の小売り販売総額は年平均2,000万ポンド、WSのそれは750万ポンドに達していた。前者が利潤や営業費を含んでいること等を勘案すると、WSは店舗組合の必要とする購入量のほぼ半分を供給していたと言える。

成熟した協同組合と株式会社とを比較すると、次のような相違があった：一人当たりの出資額規制（最大限200ポンドまで）、固定的で穏当な配当額、出資額の多少に拘わらず出資者の経営上の発言権は平等、出資額単位の小額性、割戻金は出資額ではなく各組合員の組合からの購入額に比例、等。これらは1862年の株式会社法（Joint Stock Companies Act）の下で60年代に登録された「ブルジョア」的食料会社（'bourgeois' supply associations）の多くに欠けている特徴であった。他方、両者の間に共通する要素もあった。例えば非常に小額の持ち分を発行している「ブルジョア」的会社もあった。人口増加と取引拡大は、これら両種の組織のみならず、個人食料雑貨店をも共存的に包含することが出来た。

組合との競争にも拘わらず、流通業における株式会社の採用は稀で、進展は遅々としていた。1860年代までに、植民会社や製造会社が卸売商業に進出する動きはあった。また旧来の「大英帝国」型貿

易会社の中では、ハドソン湾会社（Hudson's Bay）が活発な取引を続けていたが、これは特殊なカテゴリーである。東インド商人達もシティの倉庫業者も、有限責任法の発展を利用しようとはしていなかった。ただ、1862年法の後には緩慢ながら、多少の変化が生じており、これが先述したゴッシェンの過大評価を生んだのである。進展の最も著しかったのは倉庫業であり、最も緩慢だったのは専門化した商人と輸出業者、および小売業全般であった。しかし、全体的に見れば、会社形態は流通業のどの分野でも優勢ではなかった。80年代の典型的な商業企業と言えば、純粹の家族企業もしくは私的パートナーシップであり、例えば、ボンド・ストリートからオールド・ケント・ロードに立ち並ぶ諸商業店舗もそうだった。

#### （外国貿易の機構：海底電線の影響）

蒸気機関と電気の影響で商業世界が単一市場へと縮小した結果、海外取引も必然的に変化した。しかし、商業組織の基礎が変革されたとは言い難い。概しては、仲介業者の機能は廃絶されたと言うよりは修正されたに過ぎない。旧来の商業慣行では大量の在庫を必要とした。商人達は遠距離あるいは将来の市場を念頭に置いていたわけである。在庫が速やかに更新出来るようになり、在庫量も少なくて済むようになると、旧型の商人は消滅していった。しかし、商業機能は生き残った。電信で遠距離の市場情報がすぐに得られるようになって、将来の市場状況を無視するわけにはいかず、ここに商業が存在根拠を保持したのである。

輸出取引では、新たな運送手段と英国企業・代理店の全世界への広がりが、商人による冒険的取引（adventuring）（この言葉も完全に廃れていた）の慣行を大いに減らしていたし、製造業者による販売委託のための積送（託送：第1巻第6章および以下の「綿取引」の項を参照）の慣行はいっそう減少していた。短距離取引の場合は、この両者は既に30年代に衰えつつあった。この方式は、消費者側の諸条件が原初的である部面で生き残っていた。端的な例を挙げれば、未漂白綿の多くは商人に買い取られ、熱帯地方に「危険を冒して送られた」：'adventured'。製造業者による託送の場合は、輸出商は製造業者もしくは問屋から商品を引き取り、その商品担保に一定割合を前貸しし、注文と引き換えに、または冒険取引として船送し、販売され次第、清算していた（上の「製造業者による」以下の文章では、商人による国内製造業者からの引取過程の叙述と、商人による海外への販売過程の叙述の2局面が含まれていることに注意）。この方法は、19世紀には決して強力な製造業者達に好まれもせず、採用もされなかった。彼らは商人の注文で生産するやり方を選好した。今や輸出取引では注文生産が支配的であった。遠方もしくは原初的市場に商品を託送する商人は製造業者に注文を出し、リスクは全て自らが引き受けた。多くの市場について、彼自らが海外・支店・代理店・業務提携先から注文を取った。ただ、彼が受け取る注文自体にも冒険取引の要素はあり得た。例えば、彼のボンベイ支所から注文がやってきたとしても、その支所がアフガニスタンで販売できるかどうかは不確かであった。とは言え、それは昔の純粹に冒険的な取引ではなかった。

強力な製造業者は直接に海外から注文を受け得た。ウェッジウッドやボルトン&ワット社は既にこのやり方を採っていた。製造業者が世界的名声を確立していて商品の単位価値が高いような場合、あるいは使途が特殊である場合などには、とくに該当した。ロシア女帝用の食器とかフランスの都市で用いられる蒸気エンジンなどがそれである。この種の商品の消費は1850年以降大いに増加していた

が、ブリテン商品の海外消費額の中で大きな比重を占めていたわけではない。機関車、定期船、戦艦、大型の定置式蒸気エンジン、1式の繊維機械などが、このグループに属する。製造業以外では、石炭取引がこれに類似していた。石炭の海外消費者は鉄道会社、ガス会社、政府などであって、大量に直接買い付けることが可能だった。これらについても種々の仲介者はあり得たが、本来の商人が活動する余地は少なかった。

繊維製品輸出でも商業排除の例はあるにはあった。しかし、概して非常に少数もしくは例外的であった。繊維、衣服、軽金属、その他雑商品などの場合は、おおむね輸出商（ランカシャーでは当時、国内商人と区別するために、shipperと呼ばれていた）の手を経ていた。繊維、衣服だけでも他の全ての輸出商品の額を超えており、かつ軽金属等々の比重も高まっていたので、輸出商が排除される一般的展望などは存在しなかった。

**綿取引：**輸入取引の場合、19世紀初期にあれば特徴的であった託送制度は衰退傾向にあり、幾つかのケースでは完全に消滅していた。輸入における託送制度とは「世界各地の商人や農園主達が、わが国での販売を求めて生産物を移送し、価値実現を見越して直ちに手形（bills）を振り出し、ブリテンの商人やブローカーは販売受託者として、販売を見越して手形を引き受ける（accepting）という形で、積荷価値の3分の2から4分の3程度を前者に前貸しする」制度であった（第1巻第6章、参照）。鉄道・蒸気船以前の時代には、ブリテンの商人はしばしば商品を何か月（時には何年）も保持しており、この制度は期間が最も長い取引で普及していたのである（東西インド取引、オーストラリア取引など）。しかし、海底電線敷設までは、リヴァプールへの綿花輸入など、比較的期間の短い北大西洋取引においても、主としてはアメリカの商人・農園主による託送方式に依っていた。この場合、リヴァプールの商人達は（上記の引受業務とは別に）販売受託に対して少額の手数料を受け取り、これを彼に代わって販売してくれるブローカーと分け合っていたのである。ブリテンの商人がアメリカで買い付けることも可能だったが、支配的なのは託送方式だった。

海底電線は、すぐにこれらの状況を全て変えてしまった。支店や代理店によって、綿の手堅い売り相場が、電線を通じてアメリカから送られてきた。手数料ベースの託送方式は1886年の少し前までには完全に消滅していた。これに伴って、綿取引からは余分な仲介業者（この場合は手数料ベースの商人・ブローカー）が排除された。彼らは消滅するか、もしくは自ら輸入商人になった。ブリテン側の事情を少し遡って見ると、南北戦争（1861-65年）および海底電線敷設（英米間は1866年。ちなみに英国・大陸間は1850-51年、）以前の20年間ほどは、商人の扱う綿は全て彼の販売ブローカーを通じて、紡績業者のために購入する購買ブローカーに売られていた。自分で綿を輸入していた若干の有力な紡績業者も、ブローカーを雇っていた。最有力な輸入商人達も、ブローカーの専門知識を重視して、引き続き彼らを雇っていた。しかし、1886年ごろには、重要な綿輸入については上記の二重ブローカー料が支払われることはなくなっていた。1870年頃以来、取り扱いコストは大いに減少していたのである。

**穀物および羊毛取引：**穀物取引についても、海底電線が託送方式を消滅させる手助けとなった。穀物の託送取引は1820年代に、特にイギリス・アイルランド間で盛んであった。1846年以降、国内消費のための外国穀物取引が定着するにつれて、穀物輸出港（下述）における純然たる購入（託送方式に依らない）が急速に増加し始めた。船積みされたままの積荷取引は1851-53年までには正規的なものとなっ



ていたが、これが上記購入の前提となっていた。わが国輸出商にとって、ロッテルダム、バルト海諸都市など北欧の穀物積出港に支店や代理店を置くことは容易であった。これらの都市では、古くから十分に発展した穀物取引の伝統があった。ロンドンとの海底電線が敷設され、対アイルランド取引は縮小し、国際取引の性格を失った。託送方式はまだバーバリー海岸（Barbary Coast）や黒海との取引では生き残っていたが、60年代終わり頃に対米取引の優勢が定着するまでに、すでに欧州取引は敏速・自由・近代的なものとなっていた。つまり、綿市場が大西洋海底電線によって急激に変型したのとは異なり、穀物市場の変化は漸次的であった。ここでは海底電線は、単に強力な供給源アメリカを市場にリンクする働きをしたにすぎない。

熱帯、亜熱帯、およびオーストラリア取引で旧来の取引手法が残ったのは、自然なことである。最も遅くまで残ったのは羊毛取引だった。羊毛取引ではサンプル検査が済むまでは売買がない。積荷取引（cargo dealings）はリスクが大きく、行われたことがなかった。初期のオーストラリア羊毛取引では、託送方式が唯一の可能な制度だった。1835年に正規の植民地羊毛競売が確立された後も、託送が自然な形として残った。ロンドンと関係を持つ強力な商業・銀行企業がオーストラリアで育ったとき、牧羊業者は船積みや保険に関する技術的な業務を彼らに一任して、積荷を引き当てに彼らから多額の前貸しを受けたのだった。託送方式であるから、コールマン街で値段が決まり売買が成立するまでは、商品所有権は生産者の手中にとどまった。こうして商品は、買い入れブローカーを通じて、羊毛商人や大規模製造業者に購入された。この時期の終り頃（1886年頃）でもなお、託送方式以外の取引は殆どなかった。ただし、初期から、地方（オーストラリア）向け販売も少しはあり、同地で競売が確立されるにしたがって増加した。買い手は地元の諸種業者だったが、通信・交通が発展してくると、英国羊毛商人の代理人なども加わった。とは言え、彼らもその後は購入羊毛をロンドンに託送したので、結局、ロンドンの競売を規定していたのは、イギリス勘定での購入であった。1870年頃から、オーストラリアにおける競売で、欧州大陸とアメリカの買い手が重要になってきた。ただし1885-86年になってもなお、彼らの購入量は競売総額の32%にすぎなかった。結局イングランド向けのオーストラリア輸出羊毛のうちコールマン街を通過しなかったのは、ほんの少量ということが明白である。

#### （農産物投機：到着取引と先物取引）

1840年にトゥックは、1825年の商業上の投機に関して、「継続購入」（successive purchases）という特殊な取引に言及した際に「香料を例外として、穀物取引等の農産物取引一般では、現物受け渡しが行われない取引はないし、最終的に売り建てだけが残ってしまうような取引もない」（『物価史』Ⅲ，原著159頁）と読める叙述をしている（要するに、農産物取引における高度な投機取引の存在を否定）。彼としては稀な誤解のように思われる。実際は、40年代と言わずそれ以前から、「到着取引」（‘arrivals business’）では、現物や書類の受け渡し無しで大量の取引が行われていた。J. フランシス（John Francis）は1849年に証券取引所での手法を弁護する際に付言して、「第一級の商人達は、到着時の商品、実際にそれを受け取る意図など毛頭もないまま、手形の受け渡しすら無しで購入契約しており、これは彼にとって通常の手法である」と書いている。手形に言及しているところは、特定の荷物を前提しているかのようだが、いっそう投機的な取引が行われていた可能性を排除してはいない。

1849-50年頃までには、大西洋を挟む両側で、到着取引は通常のことであった。ニューヨーク（以下、

NYと略記することがある）は、穀物については西部からの到着、綿については南部からの到着、を見越して取引していた。NYには、欧州・大西洋間海底電線の敷設以前に、そのような市場があった。海底電線は、その市場を完成する役割を果たした。海底電線以前の時期、リヴァプールではNYの市場手法の取り入れが遅れていたが、ロンドンの「第一級の商人達」はすでに、NYから学ぶほどのものはなかった。

しかし1857年にはリヴァプールにおいて、東インド綿到着取引の純粋な投機が爆発的に出現した。また南北戦争時には、綿取引に関与している人々はギャンブラー化していた。人々は到着予定商品ばかりでなく、何か月も先に輸出される綿を売買していた。平和が訪れると、大西洋海底電線が取引に秩序と恒久性をもたらした。先物価格（future prices）は、戦時の純粋に投機的な性格を失って、現物価格との関係が算定可能になった。1869-71年頃までには、リヴァプール綿ブローカー協会は、到着取引の規制に当たって「アメリカ産、10-11月船積み、積出港不問、中級物料金」というように、取引の一般的契約フォームを定めていた。ここには純粋の抽象的な綿先物取引が示されている。即ち、特定の託送はもちろん、積送する船名さえからも切り離された取引となっている。

このような一般的契約方式は、外部の投機家に門戸を開放するという理由で保守的な商人達からは嫌われていた。しかし、電信で購入する現物の商人達は先物で売ることによってヘッジを掛けることが出来たし、紡績業者達も先物を買っておくことで自衛できることに気づき始めていた。NYではすでに1870年頃、オプション取引や差金決済取引（options and margins）を含め、あらゆる先物取引を実施していた。その後、大西洋の両側で進展は急速だった。先物は次々に異なった人の手に渡り、アメリカやインドが生産している量を遥かに超える綿が売買された。bulls, bears, shorts（強気筋、弱気筋、空売り師）などが横行していた。1876年にリヴァプールのブローカー達は、到着取引が生み出す販売と購買の縛れを解きほぐし、差金決済を整理するために、交換所（a Clearing House）を発足させた。商人達も対抗的に一つの取引所（a rival Exchange）を設立した。この二つの組織が合体して1882年に、定期的に現金決済を行うための清算協会（a Settlement Association）が誕生した。当初、全てのディーラーが、期日を定めた決済をしていたわけではないが、ともかく協会の設立は、組織的な綿先物市場創立への重要なステップとなった。その機能は、証券取引所の標準銘柄市場と正確に比肩しうる。

NY綿市場における先物取引の発展は、シカゴ小麦市場の並行的発展の影響を受けてきた。しかし、1883年11月にリヴァプールで小麦の組織的な先物市場が誕生したとき、標準銘柄として選ばれたのはシカゴではなく、大量・安定的な供給を誇るカリフォルニアの小麦であった。綿については、先物取引が価格安定、および先物をヘッジに使う商人への安全性提供、という機能を有することが一般的に認識され始めていた。協会は、このことをリヴァプール小麦市場に訴えようとしたのである。ロンドン農産物取引所（the London Produce Exchange）がこれを模倣し、1888年に小麦とトウモロコシの組織的な先物市場を発足させた。

（旧式の方法：木材取引）

綿や穀物が先物取引の対象となり得たのは、商品に画一性があり、それを実現するために分類や等級分けが注意深く行われたためである。商品の綿密な定義や、実際の受け渡しの際の細やかな諸規定が必須事項だった。証券取引所の、例えば3%国債などがその要件を満たしていた。しかし、全ての

商品で画一的取引が可能なのではない。むしろ典型的だったのは、例えば輸入取引における、古くからの、嵩高くて多様性に富んだ商品、即ち木材の取引に見られる状況だった。取引単位がトン、荷（load）、ペテルブルグ標準（Petersburg 'standard'）などまちまちであったり、引渡条件も世界の木材積出港では輸入者が f. o. b で契約したり、ブリテンで引き渡される場合は c. i. f であったりした。到着販売も時にはあったが、おおむねは本船渡し（ex ship）の販売であり、その後は、一部はロンドンとリヴァプールの競売を経て、大部分は個別売買によって、国内ディーラーや消費者の手に渡った。取引に新機軸や投機取引手法洗練化の動きは全くなかった。

#### （証券取引所）

チェインジ・アリー（Change Alley）では、公衆の意見や法の意向にもかかわらず、組織的な取引所が登場する以前にも、定期取引（time bargains）が行われていた。これは政府債や株式の本来の性格によってもいたし、また18世紀初期にイングランド銀行（BOE）が四半期ごとに政府債の取引帳簿を6週間も閉鎖し、その期間、当該債の取引が出来なかったことにもよっている。人々はまだ入手していない国債を、BOEの取引帳簿再開に向けて販売したのである。国債取引の定期的決済も、同様に自然に生じた。バーナード法（Sir John Barnard's Act：いわゆる泡沫禁止法）の諸条項が禁じていたにもかかわらず、人々はこれを無視して差金決済を行っていた。1849年にJ. フランシスは「116年経ったにも拘わらずバーナード法はまだ生きているが、投機取引は増加したばかりでなく、取引所の主要ビジネスになっている」と書いている。バーナード法は1868年に廃止されたが、1867年には銀行株取引を規制するリーマン氏法（Mr Leeman's Act）が制定されていた。後者は銀行株の株券番号が特定されていることを売買の条件としていた。取引所では、社会的ニーズこそが重要であるとして、バーナード法もリーマン法も無視していた。

証券取引所組織の枢要部分は1850年以前に確立されており、その後1世代は取引量こそ大いに拡大したものの、構造や取引手法の変化にはさほどのものはなかった。もっとも、取引所委員会にはまだ「専ら英国証券の取引を規制する内部的裁定者」と自らを位置づけていたが、50年代までには公的機関となり、ワートルロー以降の海外投資増大の結果、国際的組織にさえ成っていた。委員会の権力は証券上場の認可、諸証券決済の承認・拒否の権限に基礎を置いていた。その力は外国大使館への大きな影響力にまでなっていた。例えばペルーに対しては、或る時は1,500万ポンド借款の取引所における値付けを認め、或る時は2,200万ポンドの借款の値付けを拒否するといった具合であった。

ブローカーとジョバーの区分は早くからあった。1850年にはすでに、この区分は明確で、古くからあると言われていたが、規則ではなく業者の機能に依っていた。ブローカーは顧客のためにどんな銘柄でも売買した。ジョバーは特定証券もしくは特定グループの証券を取り扱い、それら証券についてはいつでもブローカーに対して呼び値を付けていた。ブローカーが時に自らジョバーとして行動することもあった（jobbing broker）。しかし、これは非常に稀で、1877年になるとブローカーがディーラーとして市場に立って値付けをすることは認められていなかった。

70年代の専門家の中には、ジョバーとディーラーの間に区分を設ける者も居た。前者は売り・買いを同額として、とくに膨大に証券を保有することはしない。これに反してディーラーは膨大な証券を保有して、それを小単位に分けて売り捌いていく卸売商的な機能を果たし、大きなリスクも背負った。

このディーラー機能によってこそ、取引所は株式会社の設立と諸公債の起債に関与し、それによってビジネスを拡大していったのである。

取引所ビジネスが如何に拡大していったかは、以下の取引所メンバー数の推移が物語る。

1802年（Capel Court で取引所設立）：500人

1850-51年（海外債の起債、鉄道会社の設立盛況）：864人

1864年（同上、および株式会社の法制化）：1,100人

1877年：2,000人以上：この後も取引所ビジネスは拡大。

その後、リヴァプール、マンチェスター、グラスゴーに地方取引所が設立された。そこではロンドンで扱われない地方銘柄の取引も行われたが、ジョバーが居なかったので、一般的な投資・投機注文はロンドン取引所に送られ、それがまた後者のビジネスを拡大した。

1855年以降の有限責任会社の成長が取引所の慣行に重要な変化をもたらすかに思われたが、全くそうはならなかった。設立予定の公開会社の株式を、応募者が実際の割り当てを受ける前に取引するやり方は、濫用されがちだったが、その取引を避けることも難しかった。1860年、1862年の法律以前、とくに鉄道マニアの時期は、「スタッグ」（stags：雄鹿）と呼ばれる人々が、預託金も無しで割当権を確保し、その取引をしていた。新法の下では、株式申込者は預託金が必要となった。そこで発行予定株は、しばしばプレミアムをつけて宣伝売り出しされた。この結果、芳しからぬ事件が幾つか生じ、取引所委員会は1864年に発行前取引を無効と定めた。しかし、この取引自体は継続し、単に取引所がこの業務を失う結果となった。そこで取引所は1865年に、この取引を同所が規制する方式に逆戻りした。その後、1873年には証券決済のための交換所が設立され、設立者の名にちなんでハンフリー館（Humphrey's House）と呼ばれた。当初は私設の組織だったが、1880年に取引所中央委員会管轄下の決済部（Settlement Department）に吸収された。

#### （海上保険）

1871年にはロイズも法人となった。主たる理由は、自ら定める規則の権威を高めるためだった。時を遡ると、1840年代に至るまで、ロイズも海上保険一般も、以前に比べるとその重要性を低下させており、1843年にはロイズ加盟員は1815年に比べると半分以下に減っていた。しかし1850年以降、戦争と輸送革命がリスクを生み出した。リスクが高まると海上保険ビジネスも回復した。ロイズは次第に専門性の高い組織となり、かつまた引受業者協会に特化する傾向を強めていった。1869年以降、ロイズは幾つかの周辺業務にも手を伸ばしていたが、引受業者としての性格が70-80年代を通じて優勢だった。1871年改組後のロイズには、当初のクラブ設立時に謳われた「紳士引受人」（Gentlemen Underwriters）が居て、新時代の海上事業に取り組むと同時に、古くから保険対象としては馴染まないとされてきた諸リスク（夜盗、地震、ハリケーンなど）や新時代の生み出した新たなリスク（雇用者責任に対する保険など）を保険対象に組み込む実験を行っていた。

海上での財産に関する古くからのリスクは、私人、会社等様々の形態で、ほぼ完全に保険でカバーされるようになり、19世紀前半においてすら決して稀ではなかった保険無しの船や荷物などは、小規模で怪しげな運送の場合以外は見られない例外となった。

火災保険：1880年代までには火災保険も海上保険同様に一般化していた。保険されていない建物が



まだ多くあったのは当然だが、A. スミス（彼は「95ないし99%の家が保険に入っていない」と述べていた）の時代とは全く異なっていた。1850年代初め頃には、ロンドンで1年に火災被害を受けたり焼失したりした建物のうち18%弱が、そしてその内部財産の40%ほどが、保険対象になっていなかった、という報告がある。なお当時、財産額のうち保険がカバーしていた額の割合は3分の2ほどであったようだ。ロンドンが火災保険発祥の地だが、地方、特にスコットランドにも強力な保険会社があったし、ロンドンの会社も地方での保険に力を入れていた。1857年には建物と家財の半分近くが保険でカバーされているという報告もある。保険でカバーされているのは、家財よりは建物の方が多かった。

50-60年代には、火災保険証券に課されるパーセンテージ税（古くからの税で、対仏戦争の時に2倍に引き上げられたままだった）への批判が厳しかった。社会的に必要な予防策に大きな障害になっているという批判である。「用心に課される税」(the tax on prudence)というのが、この税の批判的ニックネームだった。保険団体やその支持者達は、多くの大規模家屋や大量の商品が、この税のために非保険となり、保険でカバーされる場合でも、保険金が妥当な金額よりも低く算定されがちだ、と論じていた。税率は被保険額100ポンドに対して3s.であって、保険料と合算すると厳しいもので、この批判ももっともである。しかし、この税の下での火災保険の歴史を見ると、その悪影響は批判者達が議会に信じさせようとしたほどではなかったようだ。そのことは以下の数値を見ると明らかである。

60年代終わり頃には、議会の内外でこの税を廃止する機運が熟していた。1863年、この税には、小額のアイルランド徴収分を別として、まだ163万ポンドの税収があったが、1869年には、この税は全面的に廃止された。これによって関連統計数値も得られなくなったのだが、それまでの数値を示すと、以下の通りである。

1805年 プリテンの被保険財産額：2億6000万ポンド

1831年 同上：5億ポンド

1851年 同上：8億6000万ポンド（この他に農業保険額6,000万ポンド）

1862年 同上：11億ポンド（農業保険額7,500万ポンド）

1868年 同上：15億ポンド（農業保険額は増加なし）

以上を見ると、課税の存否が保険業務に大きな影響を与えたとは考えにくい（課税廃止前にも被保険財産額は順調に増加）。なお、このように巨大な被保険財産額を見て、或る政府への助言者は、我々は「可能な保険の限界にほぼ到達してしまった」と1863年に述べているが、もっともなことだ。80年代には新しいタイプのリスクへの保険が発展し始めるのだが、火災保険はその頃には、ほぼ完全な発達段階に達していた。

保険会社の数には、たえず増減があったが、1831-32年以降、さほど総数の変化はなかった。世紀初めに最強力であった4社、即ち、サン、フェニックス、ロイヤル・イクスチェインジ、ノリッジ・ユニオンは、1851年においてもなお、上記パーセンテージ税の5分の2を、1868年でも10分の3を納めていた。この税が廃止された1869年頃には、サンはまだ業界トップで全体の8分の1を納めていた。大都市に本拠を置く会社ではフェニックスが第二位だったが、リヴァプール・ロンドン・アンド・グローブ（LLG:綿事業およびランカシャーの諸都市とともに成長）に追い越されていた。ノリッジ（地

方本拠) はもはやトップ・グループではなく、LLGにもロイヤルにも追い越されていた。

あらゆる商業的活動の中で、保険がおそらく、原理や組織において最も変化が少なかった。法人化はロイズに本質的变化をもたらさなかったし、会社法の新たな発展も、当初から団体事業であった火災保険、生命保険には示唆すべきところが少なかった。なお、強力な会社の中には、古くからの3種の保険(火災、海上、生命)の内、複数業務を兼営するものもあった。さて、この時期の終わり頃、既存の保険企業が新種の保険に取り組む実験を始めていた。とくに傷害保険がそれである。傷害保険は1848年の鉄道旅客互助会(the Railway Passengers' Company)によって開始されたが、飛躍的發展は後の時期に属する。

或る重要な変化があった。この時期は一般的思潮として「自由で公開的な競争」が叫ばれる一方、静かな「結合」(combination)が或る程度進行しているところに特色がある。

1858年に「火災保険会社協定料率協会」(the Tariff Association of Fire Insurance Offices)として知られるようになる組織が登場した。リスク算定の統一方式を導入し、諸会社が公衆に統一料率を提示することを認めたのである。協会の設立は大成功で、独立業者は結局全て排除されて消滅したり、加盟を余儀なくされたりした。公衆や新聞は折々、独占に不平を唱えたが、保険業界は「この制度は、合理的限界内に維持されている限り、全関係者にとって良いものである」と反論した。彼らは正しかった。この頃、この制度が合理的限界を逸脱していたと考える根拠はない。

## 第9章 貨幣、物価、銀行業および投資

### (鑄造、銀行券、手形と小切手)

1865年にフランを用いていた4カ国がラテン貨幣同盟を樹立したとき、ブリテンの貨幣改革者達の中には、ここで£1 = 25fr. = 5\$, という風に軽度の通貨調整を行えば、金に基礎を置く国際的な統一通貨が成立するだろうという期待もあった。しかし、ドルは1865-66年のグリーン・バックスで凋落し、2, 3年の内にフランも戦争と賠償金で根底から揺らいだ。上記の夢は水泡と化し、ポンドは對抗馬のない世界の基軸鑄貨(the chief coin of the world)のままであった。

ピール法制定時、わが国における金貨の流通量は、銀行券のそれをやや上回る程度だった。後者の4,000万ポンドに対して、前者は4,600万ポンドほどと推定される。W. ニューマーチ(William Newmarch: 弟子としてトゥックの『物価史』: *History of Prices* 編纂に努力)によると、12年後の1856年には金貨は50%ほど増加し、銀行券は少し減少している(『物価史』vi, 原著702頁)。彼の示唆するとおり、この数年間の物価変動は銀行券流通量と無関係と言える。彼は「銀行券は簿記上の小銭に過ぎない」と述べている。その次の25年間、銀行券はピール時代の数値を200-300万ポンド上回っていたに過ぎず、1887年には逆にそれを下回っていた。この間に金貨は流通銀行券の2倍ないし3倍に増えて、1億ポンドほどになっていた。

スコットランドではイングランドに比べると銀行券流通が盛んだったが、これは1ポンド券が賃金支払いに用いられたからである。イングランドでも、時に1ポンド券の復活が論じられたが、バジョットなどは慎重論であり(恐慌時のパニックを警戒)、結局、1ポンド券復活は学術論議に限定されて

いた。賃金や小売取引のための現金が不足することは全くなかったからである。大口取引は、長きに亘って為替手形と小切手が決済していた。

1853年頃まで、ロンドン手形交換所加盟銀行は、まだ諸勘定をBOE銀行券で調整しており、税関も銀行券での支払いを要求していた。しかし1855年には既に、全ての加盟銀行業務および税関業務が小切手で処理されていた。1857年にBOE総裁は、「圧倒的部分の取引が小切手で処理されている」と説明している。1857-58年の「銀行法と近年の商業不況に関する王立委員会」では、イプスウィッチの或る個人銀行家が「農業主と商店主の間では、近年、銀行を用いる習慣が4倍に増え（開設口座数を基にした表現だろう）、年に50ポンドしか地代を払わないような小規模農業主でも、ほぼ全員が銀行に預金をしている。また、しばしば2ポンド以下というような小額のロンドン宛小切手が、鶏肉商、青果商、豚肉商などから振り出されてくる。但し、農業主達はまだロンドン宛小切手を送りつけてはこない」と述べている。時の経過につれて、預金は小切手を生み出し、小切手が支払い手段として内国手形を上回る傾向が生じていた。1841年にはまだ、或る専門家は「振出人、引受人、およびおそらく20名もの裏書人の保証のある優良な取引手形は、第一級の我が国通貨」であり、また「地方（provinces）」では、手形は賃金支払い以外には、全面的に貨幣的機能を果たしている。但し、ロンドンでは事情は別だ」とも述べている。多数の裏書人は、手形がいかに自由に流通したかを物語っている。1873年になると、1841年の自由流通手形は経験豊かな地方銀行家には馴染みのないものとなっており、他方で一度割り引かれた、或いは再割引された手形が、十分に馴染みのあるものとなっていた。しかし、その割引手形も預金に対する割合となると、1851年以降かなり減少し、銀行家は手形を割り引く代わりに、担保や人的信用を基礎として貸付を行い、これを見返りに小切手が振り出された。スコットランドでも、銀行券を持ち歩く習慣は大いに修正され、イングランド式の小切手制度の方が普通になっていた。1885年に内国手形の決定的減少が再び記録に表れた（「商業不況に関する王立委員会」）。これは、小切手と新たな電信送金による現金支払いの成長と結びついていた。80年代初期には、鑄貨はロンドン銀行への支払いの1%未満、マンチェスターでは6%ほどを占めていたにすぎない。こうして後期ヴィクトリア期の通貨制度・慣習が確立された。

#### （新産金と銀、および世界の通貨と物価）

金鑄貨の使用は稀ではあったが、全通貨がその金の薄板（thin plate of gold）を基礎としていたのである。ブリテンの最も重要な取引相手である国々では、その板がもっと分厚く、銀製だった。さて、当時は貴金属供給と貴金属相互間の関係に大変動があつて、その振幅度は16世紀以来未曾有のものであった。金の産出は長らく停滞していたが、40年代にウラルの鉱山が非常に生産高を増やし、1846年には340万ポンド（貨幣ポンド）に達していた。カリフォルニア産金の影響は、1850年に欧州で感知され始めた。1851年の9月にはニュー・サウス・ウェールズ（オーストラリア南部）で金鉱脈の発見があつた。カリフォルニアとオーストラリアの産出額が加わったため、1851-60年のディケードには、直前ディケードに比べ、4倍近くの金が生産された。その後、この高い値からの小幅低落はあったが、それでも1871-80年の世界産出量は、1831-40年の8倍以上であった。もっとも、このような大増加も、既存の金ストックに対してはごく小さな割合を付加したにすぎない。

新産金は最初、主として鑄造に向かった。1848-56年の8年間に、英仏米の三国で2億0700万ポン

ドを下らない鑄造が行われた。新産金の14%ほどは工業・美術に吸収されたと推定される。その後は工業用が年々の増加額の多くを吸収し、80年代にはその60%を吸収するまでになっていた。1870年頃以降は、着実なインドへの金流出（推計、年800万ポンドほど）があった。これは新規の現象であって、それまで東洋は銀を取得して美術品か退蔵の形で不胎化していたのである。今や、東洋は金をも不胎化し始めたのだ。

第二帝国期（1852-70年）、フランス等のラテン同盟諸国は、実質上、複本位制の国だった。しかし、1867年にパリで国際貨幣会議が開かれたとき、出席国はオランダを除けば全て、金本位を良しとしていた。ドイツ（構成諸邦は従来、銀本位）は1871年に金に転向し、アメリカはグリーン・バックスから抜け出して、1873年に金ドルを唯一の価値単位（unit of value）と宣言した。フランスは1870-71年の紙券通貨時代を経て、1874年11月には正貨支払いを再開した。その年の1月には同国とラテン貨幣同盟諸国は、高額銀貨（5フラン貨）の鑄造を制限していた。これは純粹複本位放棄への第一歩であり、金への通貨需要が高まることを予示していた。ブリテンは鑄貨使用を最低限にまで節約していたとはいえ、人口および取引の増加のために、金ストックを増加させる必要があった。他の諸国も金保有の増加を切望していた。こうして、70年代後半には金への通貨用・工業用・保蔵用需要が根強かった。

さて1876-80年頃までには、アメリカ1国で1年当たり、全世界の1年当たり（1851-60年間の平均値）産出額を上回るだけの銀を生産していた。メキシコもほぼ同様であった。80年代には2国の産出額はますます増加した。上記のラテン同盟による高額銀貨鑄造制限（1878年には鑄造を完全停止）も、銀生産増大の結果、通貨が全て銀になってしまうのではないかという恐れに起因していた（これに先立ちドイツも、金に転向して市場に銀を放出していた）。

金銀比価は1800-70年間、標準オンス当たりで5s.を挟んでほんの僅かに上下する程度であり、極度に安定していた（銀1オンス5s.ということは、金1オンスが£3.17s.10.5d.であるから、ペンスに引き直すと、 $5 \times 12 : [3 \times 20 + 17] \times 12 + 10.5$ , つまり  $60 : 934.5 \div 1 : 15.6$ , となる。つまり、金1オンスに対して銀15.6オンス、である）。しかし、1880年には4s.4d.強、1889年には3s.6d.弱（金銀比価  $1 \div 22.6$ ）へと急落した。速度においても額においても、歴史上かつて例を見ない動きであった。

1849-51年、および1868-70年のそれぞれ3年間（ともに、おおむね静穏な自由貿易期）における顕著な物価上昇が、流通している金ストックの増加に密接に関連していたことには、ほぼ疑いの余地がない。ただ、1873年以降の一般的な物価下落が、主として貴金属と関係しているのか否かは、当時大いに議論されたものの、多分、その関係は疑わしいとされたままに残っている、と言うべきだろう。何らかの個別的な物価低落に対する原因を挙げることは容易であった。例えば小麦栽培のための処女地、鋼のための冶金技術進歩、運輸制度の革命、等。また、貨幣面でも様々な個別要因を論ずることは可能だった（しかし、一般的物価低落を説明することは困難だった）。他方、金に基礎を置いた通貨の購買力が明らかに増加したことの原因として、次のような諸要因を指摘した人々は、この議論に関して説得力でまさっていた。即ち、金への新たな貨幣需要が根強かったこと、工業や退蔵のための需要が流通通貨に利用可能な金ストックを減少させたこと、銀が見捨てられ金が自らの役割を果たすために求められた際の事情、銀事情（一時、東洋の産物を購入するために受容され得た）が金で測った諸価格に与えた影響、などの諸要因である。こうして1886年に、この問題を解明するために強力な委員会（王



立金銀委員会)が設置され, 報告(複本位性の放棄に最大の重要性を認める傾向が強い: なお, ケインズ『貨幣改革論』1930年, はこの立場を支持)が行われることになる。

(銀行組織: マーチャントバンカー: 発行商社: 世界の銀行たるロンドン)

奇妙なことに, ピール法後の40年間, 銀行組織は外形的に殆ど変化しなかった。1841年には, イングランドとウェールズで個人銀行(以下, 個銀)が321行, 株式銀行(以下, 株銀)が115行あった。1875年には個銀252行, 株銀120行, 1886年には各々, 251行, 117行であった。個人発券銀行数は1844年207行, 1875年114行, 1880年104行, 1890年になっても74行あった。彼らはその機能や規模において, 非常に多様なままであった。全体を見ると, まずロンドンの古い「一般目的」型の個銀があった。ついで, 大規模かつ有力で, 主として外国取引と投資に特化したロンドン企業, つまりマーチャント・バンカー達があった(ロスチャイルド, ベアリング, モルガンなど)。第三に地方個銀があった。彼らのあるものは, 今では多くの支店を保有していた。第四にロンドンおよび地方の株銀があった。これらには, 支店のあるものもないものもあった。最後にBOEが控えていたが, 同行は, トウック, ミル, バジヨットなどが, 50年代後半から70年代初期にかけて変化を予言したり改革の必要を力説したりしていたにも拘わらず, 法規面でも慣行面でも変化していなかった。

回顧の目で見れば, 1844-86年間の支店銀行制度の変化も, 同時代人の目に映ったほどには顕著でない。支店銀行制度のパイオニアであるマンチェスター・アンド・リヴァプール・ディストリクト(MLD)は1833年に16店舗を保有していたが, 1864年の保有数は34店だった。古くからの発券株銀の中では, ナショナル・プロヴィンシャル・オヴ・ロンドン(NPL), 非発券株銀ではロンドン・アンド・カウンティ(LC)が, 40-50年代に支店網拡大に積極的だったが, 1864年における前者の支店数は119, 後者のそれは127だった。MLDが第三位で, 34店舗を保有していた。これら3行を除いた残り114の株銀の支店保有数は平均で4店であった。総計で見ると, 1864年には株銀支店が744, 個銀支店が272だった。個銀の場合, 大多数が1ないし2支店しか持っていなかった。1886年になると, 上記3行を除いた112行の株銀は平均で10支店を保有していた。上位3行ではLCが165, NPLが158, キャピタル・アンド・カウンティーズ(the Capital and Counties)が99支店となっている。その他, 少数の個銀が急速に支店網を拡大していた。以上の支店網拡大は重要な変化だが, 根本的変容ではなかった。

スコットランドでは世紀中葉に既に制度が成熟していたので, この期間の変化はイングランドより少なかった。1844年には19の発券株銀のほか非発券株銀が5行あったが, 全て支店を持っていた。1864年には総数が13行に, 1886年には10行(全て発券株銀)に減った。支店網拡大は, イングランドより遥かに進展が顕著だった。1886年には10行全部で949支店があったが, これに対し, 人口が7倍もあるイングランドとウェールズの支店数合計は2,500程度にすぎなかった。

スコットランドでは銀行数が少なく, 本店がエディンバラに集中していたので, 協調行動が容易だった。まず18世紀以来, 交換所が存在していた(ロンドンの手形交換所より古く, 初めは銀行券のみを扱っていた)。また, 1857年にウェスタン銀行(the Western Bank)が倒産したとき, 他の諸銀行は同行の銀行券を受け入れてパニックを鎮静させた。さらに1865年には, 全行一斉に年次報告書や貸借対照表・損益計算書の概略を公表するようになった。つまり, スコットランド全域に亘って, 70年代以前に協調行動の習慣が定着していた。1910年頃でも, スコットランドにおけるこの協調行動は, イン

グランドからは「信じがたいほどだ」と言われていた。

スコットランド諸銀行は世紀初めには、10日物手形を用いてBOE勘定で債権・債務を決済していた。またピール法の下では、法定限度以上の発券は本店保有の鋳貨を引き当てにしない限り不可能だったので、発券額を増やす必要のある場合、BOEのニューカッスル支店を通じて鋳貨を引き出す習慣を確立していた。また、スコットランド諸銀行は50年代にはロンドン貨幣市場と密接な関係をもち、大量の余剰貨幣をロンドンに送っていた。これがビル・ブローカーに使用された。スコットランドの商人達は、同時期、まだロンドンに勘定を開いたり、ロンドン払い手形を受け入れたりはしていなかったが、早くも1873年には事態が逆転し、同地の大規模商業企業はロンドン払い手形を受け入れていた。

1860年代までは、スコットランド人達は代理店を通じてロンドン業務を行っていたのだが、1864年にはナショナル・バンク・オブ・スコットランド、1868年にはバンク・オブ・スコットランド、1874年にはロイヤル・バンクが、ロンドンに支店を開いた。これに関しては法規上、発券権を失うことなくロンドンに支店を開設できるのか否か、という問題があったのだが、1875年に議会でこの問題が議論された際にも、スコットランドに有利な結論(発券権を失わずにロンドンに支店開設可能)となった。この頃、商業界・政界にとって、発券権は既に重要な関心事ではなくなっていたからであろう。1883年には、スコットランドの全ての有力銀行がロンドンに支店を開いていた。こうしてブリテンの全ての銀行軍団が、ロンドンバード街とスレッドニードル街に勢揃いした。

イングランドはスコットランドと異なり、地域構成も多様で、万事統一性に欠けていた。銀行界ではまだ情報公開の面でも不揃いだった。発券権を犠牲にしてロンドンに進出したのはNPLのみで、他の諸地方銀行は、60年代以前のスコットランド諸銀行と同じく、相変わらずロンドン業務を首都圏の古い代理店を通じて行っていた。

ロンドンはこの期の終わり頃でさえ、組織化された銀行単位(banking unit)ではなかった。構成要素である個銀と株銀は、50年代初期には相互に争っていたが(特に株銀が預金付利によって個銀を圧迫していた)、1854年に個銀グループが株銀に手形交換所加盟を認めたのは一種の「条約」であった。1864年にはBOEも交換所への加盟と他の加盟諸銀行との取引を認められた。先立つ1858年には、「地方手形交換制度」(‘country clearing’)がJ. ラボック卿(Sir John Lubbock)の提唱で始まっていた。1871年までには、地銀全てがそれに加盟していた。

国全体としての金準備問題に取り組んでいなかった点も、協調行動が弱かったことの一端と言える。諸銀行はこの問題をBOEに丸投げしていた。同行総裁は1857年(金準備が非常に少なかった)には、そのリスクに言及していた。しかし、70年代および80年代初期には、BOEがこの問題について諸銀行と相談することも、後者が相互に相談することもなかった。実際、BOEは今日的意味における中央銀行としての自らの地位を認識していなかったし、定款も法も、同行にその役割を割り振ってはいなかった。バジヨットが1873年に、ようやく中央銀行の機能と義務を明確にした時も、BOEは株主の利害と国全体の利害との中間をさまよっていた。1879年に、或る金融問題著述家(E. Ellis)は「ロンバード街の金融業者達は、互いに石を投げれば届くくらいの距離に位置しているのに、情報と援助を交換しようとする際、彼らの間には狭い小路ではなく、海峡が横たわっている」と述べている(*The Rationale of Market Fluctuations*, p.36)。ロンバード街は「我々はスコットランドほど深刻な銀行

破綻を経験していないだけだ」と反論するかもしれないが、イングランドには決済諸勘定（clearing accounts）以外、協調的組織がなかったことも事実である。

金融中心部に掛かってくる金準備の圧力は、外国出身の有力な金融業者がシティで増加したことによっても、増幅された（外国との資金流出入が活発化したので）。1850年以前にも、アメリカ＝イギリス系のマーチャント・バンカーがしっかり根付いていた。ピーボディ（Peabody's）やブラウン・シップレー（Brown, Shipley & Co.）がその例である。欧州大陸からも、ロスチャイルドやベアリングスの例に倣って、多くの金融業者がやってきた。中には1850年を遥かにさかのぼる時期から移住してきた者もあり、当初は為替取引と外国為替引受に従事していた。フース（Huths）、ドクサッツ（Doxats）、ラファエル（Raphaels）などがそれである。しかし、彼らもロスチャイルド、ベアリングと同様、次第に外国の政府・鉄道債の発行業務に転じていった。

ハンブロス（the Hambros）がコペンハーゲンからやって来たのは1848年のことで、1850年前後にデンマーク、サルディニア、ペルーの借款に従事した。ビショッフシャイム・アンド・ゴールドシュミット（Bischoffsheim and Goldschmidt）は、パリ等から1850年頃に移住してきて、1866-75年間には発行業界で卓越した存在だった。フリューリング・アンド・ゴッシェン（Frühling and Göschen）は、当初為替ディーラーだったが、後にエジプトと特別な利害関係をもつようになった。J. S. モルガン商会（J. S. Morgan & Co.）は南北戦争期にピーボディの業務を引き継ぎ、71年にはフランス戦時賠償融資を巡って、ロスチャイルドと争った。ニュー・ヨークのスパイヤーズ（the Speyers）は1862年にやってきて、1872年にはアメリカの鉄道債を発行していた。その他、オッペンハイム、シュレーダー、エランジェ（the Oppenheims, Schroeders, Erlangers）など欧米出身の諸商会もあり、一般にユダヤ系だった。

バジョットが1873年に書いているように、普仏戦争以降、英国はますます欧州の銀行となっており、ドイツ政府はロンドン株式銀行（the London Joint Stock Bank：1836年設立）に勘定を保持していたし、他の諸政府も同様だったと推測してよい。また、次の12年間には、大陸の公開銀行（public banks：国際業務を行っている個人発行業者と区別）の殆どが、ロンドンに事務所を構えた。これらの結果、ロンドンには巨額の外国資金が滞留することになった。短期で引き出される可能性のある膨大な資金がロンドンの諸株銀に滞積していた。これらはBOEの準備に対する引出圧力となり得た。バジョットはこの事実について、過度に警戒的ではない形で注意を喚起している。幸い1873-86年の間には、リスクが顕在化することはなかった。

#### （新たな銀行業機能）

1857年にオーヴァーランド・アンド・ガーニー商会（以下、O&G）の重役は「株銀は決定的に我々の業務に乱入してきている」と不平を鳴らしている。実際、株銀は個人業者（private firms）以上に手形取引を行うようになっていた。

その後、株銀は手形引受業務をも浸食し始めた。ここでも、スコットランド諸銀行が新規業務を先導した。ロンドン・アンド・ウェストミンスター銀行などは1870年に1,960万ポンドの預金を保有していたのに対して、手形引受額は僅かに75万9000ポンドに過ぎなかった。スコットランド諸銀行もまだ1883年においてすら、総計で480万ポンドの手形引受額を保有していたにすぎないが（対する預金総額は8,300万ポンド）、その1865年以来の成長率は実に85%であった。

1880年代の専門家達は、この手形引受の成長は商業引受ではなく主としては植民地銀行がロンドン宛に振り出す手形に基づくもので、その中身は融通手形であったと述べている。融通手形であるから明らかにリスクが含まれるが、他方では甚だ便利でもある。融通手形はアメリカやオーストラリアから綿や羊毛の輸送が僅少になったような時期に用いられ、ブリテンの銀行は、ちょうど引受商社が商人達の信用を判断する場合と同様、外国・植民地銀行の信用状態を判断するのに適切な位置にあった。当然、ブリテンおよびその海外の取引銀行によるこのような業務は、個人引受業者の業務分野を削減した。

新たな銀行業務が発展していく一方、スコットランドの現金信用（cash credit）のような古い業務は廃れていった。この制度は、資力はないが将来性のある若者などに、保証人2人を立てるという条件付きで融資する制度である。イングランドの作家達はこの制度に過度に注目して、70年代初期においてさえ、これを賞賛している者もいた。しかし、その頃、この制度はもう無くなっていた。とは言え、若者などが資金借入れの機会を失ったわけではない。すでに50年代には、スコットランドの職工達は預金勘定を持っていた。1875年には、20歳以上のスコットランド人の2人に1人（総数で41万8000人）が銀行に勘定を持っていたのである。同じ目的が、より形式張らない方法で達成可能となっていたにすぎない。

#### （銀行法）

1844年にピールが株式会社の登録制を開始したとき、彼は銀行に対しては特別法を設け、株銀の登録については最低10万ポンドの資本金と1株額面100ポンド以上を要件としていた。1855年に議会が有限責任の一般法を模索していたときも、株銀は有限責任の適用が除外された（今日的理解では、無限責任の株銀〈より一般的には株式会社〉というのは形容矛盾のようなが、当時のjoint stockというのは、単に「合本」の意味にすぎない。つまり、有限責任を含む概念ではない）。1857年に上記のピール特別法が廃止され置換されたときも、この適用除外はそのままであった。しかし1857年の恐慌といくつかの無限責任銀行の破綻というショッキングな出来事によって議会も態度を改め、1858-59年に、新規銀行の設立は有限責任でもよいし、旧来の銀行も有限責任に登録し直してもよい、と定めた。但し、銀行券については、あくまでも無限責任とされた。最終的には1862年に一般的な有限責任法が定められ、ここでは銀行も7人以上の出資者を有する他の諸業種会社と同じく、有限責任を認められた。しかし、この頃までに実質的な銀行設立は殆ど終わっていた。旧来からの強力銀行は有限責任銀行を低く見て、有限性に切り替えると信用が劣化すると考えていた。1878年にはスコットランド諸銀行で有限制のものはなかったし、イングランドとウェールズでも69の無限責任銀行があり、重要な株銀はほぼ全てこれに含まれていた：例えばロンドン・アンド・ウェストミンスター、キャピタル・アンド・カウンティーズ、などである。しかし1878年10月のシティ・オブ・グラスゴー銀行（以下、CG銀行）（経営が犯罪的なほどに劣悪だった）の破綻は、言わば一夜にして無限責任の株銀を抹殺してしまった。保有株額面の6倍にも上る追徴金負担（当時の株式会社では、株主は株式名目額のごく一部分しか払い込まなかったため、未払込み残額が大きかったこと、したがって追徴[call]が生じ得たことを想起しよう）という実例教訓に怯えた株主達は、重役陣に圧力を掛けた。無限責任の諸株銀の株主達はこぞって売却意向を示したのである。議会は有限制への転換を容易にするよう法を改正し、準備責任制（reserve liability）なるものを導入した。会社



は名目株式資本額を増やしてもよいが、払い込み済み額と名目額との差額は、会社が解散する場合にしか追徴できない、という制度である。5年以内に、全ての重要な株銀が新しい制度を適用した。この結果、旧来の授權資本と新たな準備責任制による増資とを合わせて、1885-86年におけるブリテン諸株銀の株主達は、会社破綻の際、平均して1ポンドの株式につき4ポンドの責任を負う形となっていた。これは無限責任ではないが、実質上、無限責任に近かった。

#### (ロンドン貨幣市場)

バジョットが『ロンバード街』を書いた1873年頃には、ブリテンの遊休資本をロンドン貨幣市場に吸引する機構は、完全に作動していた。先立つ20年間にはスコットランドや地方の支店銀行が田舎の人々のタンス預金を吸引し、これを南に流していた。地方の余剰資金は町へ、町で余った資金は製造業者や商人の手形の割引・再割引を通じて工業地域へと流れていた。この時期はロンバード・ストリートビル・ブローカー全盛時代だった。

50年代以降、彼らのビジネスは、日々、整然と満期を迎える一流貿易手形を見返りとして貨幣を前渡しする(advance money on fine trade bills)ことであった(次の段落冒頭の叙述からしても、「手形担保貸付」ではなく、「手形割引」を意味していると考えられる)。ドック倉荷証券を担保として前貸しすることも、彼らの副次的業務になっていた。指導的グループはもはやビル・ブローカーとは言えなかった。50年代にO&Gはその呼称を拒否し、自らを「決してビル・ブローカーではなく、貨幣ディーラーだ」と述べている。厳密な意味でのビル・ブローカーも常に存在した。彼らは単に手数料を得て手形と貨幣を交換するだけで、数こそ多いが強力とは言えない独自のグループだった。マネー・ブローカーという、小規模な独自グループもあり、毎日、ビル・ブローカー、株式ブローカー、保険会社、時には銀行などの間を動き回って、浮動資金とその需要を見出し、調整する役割を果たしていた。もっとも、彼らの数は60年代に既に減少しつつあった。

貨幣ディーラーとしてのビル・ブローカー(上記)は、貨幣市場の頂点に位しており、商業手形のみを満期まで保有するか、銀行など他の業者に売っていた。代表格のO&Gは、その黄金時代、コンソルなど価格変動のある証券は保有しなかった。ごく短期の借り入れ資金を原資としているので、確定日払い・確定金額の手形のみを扱った。彼らへの信用は絶大で、資金を預託したのは銀行だけではなかった。必然的に、彼らのビジネスは非常にデリケートだった。

50年代半ばの有限責任法制化までは、ビル・ブローカーは全て個人の業務だった。しかし、1858年までには二つの割引会社が創設され、そのうちの一つであるナショナル(the National)は当初から成功し、1866年までには強力な地位を占めていた。会社形態をとる他の数少ない商社のうち、O&Gは1866年に倒れてしまった。70年代初期に重要だったのは、ナショナルを含めて3社だけであり、2社が合併してユニオン(the Union)となった。80年代中葉の割引商社は、このユニオン、ナショナルおよび20ほどの個人業者だけだった。その仕事の性格も重要性も、50年代以来殆ど変わっていなかった。業務の繊細さも変わらず、20世紀初期に或る銀行家は「割引商社の債務対応は平常時にのみ可能であって、非常時には銀行の袖にすがらざるを得ない」と述べている。

#### (投資：私企業の場合)

ロンドン短期貨幣市場は循環資本(circulating capital)を供給し節約するものとして重要であり、

とくに商人にとってそうであった。製造業者の固定資本については、地方銀行が信頼できる製造業者に当座貸越で融資する場合はあったが、その場合でも銀行は固定資本を担保とすることを最悪と見なしていた。いきおい、当該期間（1850-1886年）の製造業固定資本はほぼ全面的に堅実な製造業者の「節欲」（当時の経済学者達による呼称）なるものに由来していた。80年までのブリテンは世界的に見て、他国に欠乏している資本財の保有者として優越した位置にあり、それを主因として一種の地代的なもの（後の経済ジャーゴンで言えば「準地代」）（大まかには、いわゆる特別剰余価値に該当）を得ており、製造業者達はこれを（費消せずに、新たな資金の）源泉として固定資本を形成していたというわけである。

株式会社：しかし、仮に80年代でもなお産業資本の追加固定資本が、このように産業資材を保有している者自身によって形成されていたとしても、既に初期鉄道時代に、わが国は株式投資になじんでおり、80年代までには鉄道株はコンソルに次いで銀行家達の理想的な担保となっていた。ガス、水道、ドック等の公益事業株や銀行株も、鉄道株に続いていた。欧州大陸・南北アメリカ・植民地の鉄道株、植民地の債券、それより信用度の高い様々な政府の債券などが、順々に投資対象となった。これらの結果、新しい諸会社の登場とそれを設立して公衆から資金を動員するプロモーター達の活動も容易になった。

1855-62年の法制化が最終的に株式会社時代への地ならしをするのだが、その直前、1853年に仮登録された会社リスト（このうち一大部分が実現しなかった）を見ると、当時の投資家や設立者達の関心がどの辺りにあったかを知ることが出来る。総数339社のうち、鉄道会社が80、ガス会社が54、保険会社が35、等となっているが、製造会社は僅かに30であった。会社数も名目資本金も、後の基準に照らせば、大したものではなかった。1861年に先立つ5年間の年平均値でも、会社数381、名目資本金額2,100万ポンドにとどまっていた。ところが1864年になると会社数975、名目資本金額2億3500万ポンド（1865年値は各々1,014、2億0300万ポンド）と増加が著しかった。その後、両数値は急落と回復の局面を経て、1887年には64-65年値の2倍になっていた。

1863-65年の登録リストは、その10年前のものと、かなり構成各要素の比重が変わっている。国内鉄道会社の比重は、精力的な鉄道建設期であったにも拘わらず、低下している。相対的には、鉄製橋梁、金庫、鉄道車両など、産業企業の設立が目立っていた。国内・海外での株銀設立もあった。ホテル会社も当時の人々の目を引いた：1863年にはランドルフ・アット・オクスフォード社（the Randolph at Oxford）の他に、46もの設立登録があった。インドの茶農園経営会社も、幾つか見られた。金融史上、かなり重要なのは、それぞれ金融会社、投資信託会社、とでも呼ぶべき幾つかの会社の設立である。これらはその10年前のクレディ・モビリエ（Credit mobilier：フランス＝ユダヤ系）に範をとっており、重役陣は商業界と銀行界の混交であった。例えば国際金融社（the International Financial Society：1863年設立）の場合、モルガン、ヒース（Heaths）、ゴッシェン、フースなどの代表を含んでいた。彼らの業務はあらゆる企業設立関連分野を対象としていたが、とりわけ英国人が設立しようとする海外鉄道会社に助力を惜しかなかった。この分野は、当時まだ多少投機的で、従来のイギリスの銀行は支援をためらっていたのである。しかし、彼らの業務はかなり不確実な要素を含み、あまり成功しなかった。1867年8月、金融会社の株には、配当が少ししか支払われて居らず、株価は全て額面を割っていた。数社は消滅しており、このタイプの会社は生命力を失っていた。

他方, 1868年に, 外国および植民地政府信託(the Foreign and Colonial Government Trust)という別種の, 相対的に冒険的要素の少ない会社が登場した。小投資家に海外政府証券を対象とした投資信託を提供する会社である。その後, 同様の会社がいくつか設立されたが, これら投資信託は1886年までは重要性が乏しかった。但し, 上記の金融会社に比べると, 企業設立ではなく政府証券を対象としている分だけ, リスクは小さかった。

60年代の企業設立ラッシュは, 見かけほど内実のあるものではない。1863-66年の設立会社資本額は名目で3億7300万ポンドだったが, 実質払込額は3,500万ポンドにすぎず, これは国民貯蓄額のほんの一小部分であった。

**私企業の「有限化」:** 60年代, 70年代の会社設立関連事象で, 上記より遥かに重要なのは, 既存会社の有限責任化と, これによる外部資金の会社への流入である。このプロセスでは, 金融代理人(financial agents)と呼ばれるようになった一群の人々が活躍した。彼らは有限化を希望する企業から申し込みを受け, 非常に厳しい審査を行い, 外部からも資金を集めて有限化を完成した。或る代理人は1867-77年間に, 年平均で200万ポンドの有限化を手がけたという。典型的な例を挙げると, 例えば資本金10万ポンドの会社を立ち上げる場合, 3万ポンドほどを起業希望者から出資させ, 金融代理人の友人達からも3万ポンドほどを募り, 残りを外部からの応募に委ねる, という具合であった。過程はごく内輪的に推進され, 証券取引所とは無縁な場合が多かった。この方式によって会社に転型された企業は, 概しては, 有限会社と言っても私企業にとどまり(公開会社ではない), 小規模で出資者も数人という場合が多かった。

#### (バンク・レート: 50年代のブリテン経済と世界経済)

ロンドン貨幣市場の動向は, 適切な注意を払って観察すれば, 英国経済と世界経済の関係の良き説明者である。1848年半ばから1852年末まで, ロンドンは未曾有の低金利だった(3%水準)。パンの価格も18世紀に遡っても例がないほど安かった。英国経済はこの間, かなりの活況を呈していた。欧州の他の国々では1851年に入るまではそうではなかったが, アメリカはとりわけゴールド・ラッシュによって経済活動は活発で, 1851年だけでも37万9000人の人々が他国から流入していた。カリフォルニアに向けて世界中から輸出が盛んに行われたが, この輸出はすぐに過剰となり, 1851年末に向けて物価は下がり, BOEのバンク・レート(以下, BR)は3%から2.5%に低下しようとしていた。

翌年はオーストラリアへの輸出増加もあって, 物価は漸次的に上がり始め, 賃金もこれに伴ったが, この活況にも拘わらず, アメリカ, オーストラリアからの金流入によって, BRは, (短い2.5%期を経て)1852年初期から9か月間, 2%の低位を維持していた。1852年7月にはBOEの金準備は2,200万ポンドという未曾有の高水準になっていた。金不要論や永久的金利低下論が横行し, 銀行界も金パニックはもはや生じないだろう, 等と論じていた。

金利2%ならば, 地球の開発は容易である。52年から53年にかけて, 英国資本は欧州各国, アメリカ, オーストラリアなどで鉄道, 運河などを中心に, 多大の投資を行った。もちろん, 欧州経済も活況を呈していた。その象徴が, 先にも触れたクレディ・モビリエ等の設立である。このような状況下で, 英国から大量の資本財や消費財が輸出された。これら輸出は, ユーザンスの非常に長いものが多かった。こうして, アメリカ, オーストラリアからの金流入にも拘わらず, BOEの金準備は1852年の

最高水準を保ち得なかった。1844年から1856年にかけて、流通金貨は少なくとも50%増加したが、その殆どが50年以降に属していた。更に1852年は年間を通じて、フランス銀行(the Bank of France)が3%のBRを維持していた。この結果、ロンドンからパリへの資金流出も生じた。

上記の諸事情が合わさって、BOEの金準備には52年の12月以降、流出圧力が加わった。BOEは53年1月以降9月末までに5度に亘ってBRを引き上げ、BRは9月末には5%になっていた(363頁にグラフ)。この秋は偶々、穀物が大不作で穀物価格は上昇し、その輸入も増加していた。年末の金準備は1,500万ポンドに減っていたが、しかしこの水準でも1851年以前には見られなかった高水準であった。

1854年3月にクリミア戦争が始まり、穀物価格上昇に多少拍車を掛けたり、幾つかの重要原材料輸入に打撃を与えたりしたが、経済上の困難を大いに増幅したというほどではなかった。困難は、むしろ他の事情、即ち船舶の過剰生産、1855年の穀物不作、アメリカ景気の一時的停滞などから生じていた。BRは55年10月から56年5月にかけて6%の高水準となった。しかし、この時期の金融逼迫の最大の原因は、BOEが先立つ55年6月に、一時的な金準備の高水準に安心しすぎて、BRを3.5%に引き下げたという失敗にあると見てよい。

クリミア戦争は1856年5月に終わったが、その経済への影響は穏やかなもので、ニューマーチも56年末頃「輸入市場では平穏で着実な取引が続いている。製造業地域でも、穏やかな好況は見られるが熱狂状態や投機はない」と述べている。彼は、師匠であるトゥックと共に、1853年からの高金利の淵源は、新規で遠距離かつコストの高い諸企業のための膨大な資本需要にある、と論定していた。ちなみに、ピール銀行法に対する断固たる批判者として、彼らは「9年間に亘って、物価は発券量が安定的な時期に急変するか、もしくは発券量が増えた時には下落し逆に発券量が減った時には上昇する、のいずれかだった」と、満足の念をもって指摘している。彼らは、もしも新産金の流入がなかったら、1844年法はクリミア戦争を生き延びることが出来なかっただろう、と信じていた。

O&Gの重役であるチャップマン(Chapman)も、この議論を支持して「オーストラリアやアメリカからの膨大な新産金流入がなかったとしたら、我々は戦争やその他諸目的のための異常な地金需要に耐えて生き延びることは出来なかっただろう」と、1857年に述べている。

このチャップマン証言は、1857年の「王立銀行法委員会」でのものだが、同じ場でミルとニューマーチが法を断罪し、オーヴァーストーンとノーマンが法を擁護した。BOE総裁は、BRの機能および、それがどのような限度内で市場利率と為替に影響を与えるか、を説明した。彼は1851年1月以来、1億0950万ポンドの金と2,580万ポンドの銀(金銀合計で1億3530万ポンド)が産出国から流入した反面、1億3990万ポンドの財宝(treasure)が輸出されたり、流通に入ったり、産業上で消費されたりしたので、結果として、1851年には1,500万ポンドあった金準備が、最近では1,050万ポンドに減少した、と報告した。彼はそれが非常に拡大している取引との関連で含んでいるリスクを強調することはしなかったが、彼も同僚達もリスクには気づいていたのである。この年を通じて、彼らはBRを段階的に6.5%にまで引き上げて金準備を守り、かつ長期手形の割引を拒否していた。この頃、複本位制の国々は、とくにパリ市場を通じて金を貯め込んで銀を放出しており、この結果、1850-57年間に5,700万ポンドの銀を東洋に送り出していた。これは産銀国から受け取った額の2倍に当たっていた。

**1857年恐慌：**9月15日にアメリカから悪いニュースが届き始めた。1856年のわが国の輸出の5分



の1はアメリカ向け、上場政府債のうち3分の1がアメリカ債、また或る推計によるとわが国によるアメリカ株式と債券保有額は8,000万ポンドであった。とくにリヴァプールとグラスゴーはアメリカの動向に極度に敏感だった。そういう状況下での悪いニュース到来だった。鉄道株が下落し始め、オハイオの大きな信託会社も倒産し、フィラデルフィアとボルティモアで銀行が初めて支払いを停止した。すぐにNYで63行のうち62行が支払い停止となった。多くの鉄道が破産し、銀行の割引率は18ないし24%にも達していた。しばらくの間、東海岸の三つの州では取引はほぼ全面的に停止してしまった。

10月27日までには、バラ・バンク・オヴ・リヴァプール(the Borough Bank of Liverpool)と2,3のスコットランド商社が倒産した。11月7日には、リヴァプール、グラスゴー、NYなどに根拠地のあるデニスタウン商会(Dennistoun & Co.)が200万ポンドの負債を抱えて倒産した。2,3日後に、ロンドンの或るビル・ブローカーが500万ポンドの負債で倒産した。ウェスタン・バンク・オヴ・スコットランド(the Western Bank of Scotland)が続いた(11月9日)。11日にシティ・オヴ・グラスゴー・バンク(the City of Glasgow Bank: 以下、CG銀行)が支払いを停止し、翌日、ロンドンではBOEを除けば、割引はほぼ完全に停止してしまった。そこで蔵相は10年前の先例に従って、銀行やビル・ブローカーを救済すべく、ピール法の規定に反して銀行券を自由に発行してもよいという免責書簡をBOEに送った。限外発行期間中はBOEは10%以下では割引引かない、とされていた。

書簡がBOEに送られる前の1週間、BOEはパニック状態にあったスコットランドに100万ポンドの金貨を注入していた。スコットランドでは人々は金を求め、同地ご自慢の銀行券を受け取らなくなっていた。BOEは11月9日までに、BRを漸次的に10%まで引き上げていたのだが、それでも市中の割引が麻痺し、また、スコットランドに金が急流出したため、超法規措置が必要となったのだった。BOE理事達は、もし11月9-11日の対スコットランド金流出さえなければ、超法規措置に頼らなくてもよかったはずだと考えていた。実際には12日夜の準備金は、発行部に500万ポンドあったとはいえ、銀行部準備は僅か58万1000ポンドに低下していた。その次のBOE財務報告は、200万ポンドの超法規発行が準備金不足を補ったことを示している。しかし11月21日には、『エコノミスト』誌は「オーストラリアからの金と高い割引率が、ビル・ブローカーの中断されていた業務をすぐに再開させた」と記している。金はスコットランドからも戻ってきた。クリスマス・イヴにはBOEは発行部に1,000万ポンドの金があると報告し、割引率を8%に引き下げた。これに伴い、超法規発行は自動的に白紙還元され、金危機の終了を刻した。この金危機は、本質的には国内的なものであった。ディズレーリも1857年12月4日に議会で「対外流出なら、我々は経験によって効率的に対処する方法を学んでいるのだ」と語った。BOEもグラスゴーの悲鳴によって台無しにされるまでは、その対処操作を行っていたのである。

金危機は別として、取引上の危機はそう簡単には過ぎ去ることがなかった。グラスゴーとリヴァプール以外でも、ニューカッスルとウォルヴァーハンプトンで二つの重要な銀行破産があった。この二つは鉄産地域であって、一般に鉄産業はアメリカとの関係から、商業を別とすれば、この恐慌で最も破綻が多かった。工業は全体としては被害が軽かった。商業ではとりわけ、ドイツおよび北欧諸国との取引従事者に破綻者が多かった。恐慌は世界規模のもので、ブリテンは被害が最小の部類だった。

ハンブルグは北欧をアメリカおよびイングランドと結びつけ、ロンドン宛手形を大量に使用していたので、被害が甚大だった。同市だけではなく、北部・中部ヨーロッパの全てのビジネス・センターが影響を受けた。ディズレーリが、彼一流の端的表現で述べたように、今回のトラブルは「わが国通貨の管理不全に依るのではなく、欧州の資本管理の不全に由来」していた。5年に亘る欧州のバブルや信用上の実験の成果が、白日の下にさらされたのである。

ブリテンでも調査の結果、少なからぬ詐欺行為や、架空手形、捏造配当、銀行による不健全貸付などが明らかになった。1847年に比べると、信用度の高い商会の破綻が少ないことも注目された。どの場合でも、トラブルの直接因はアメリカからの送金が途絶えた点にあった。送金債務は商品の現実の船積みを基にして生じる場合もあったし、オープン信用（open credit）方式の下で生じる場合もあった。オープン信用というのは、ブリテンの「外国」銀行（‘foreign banking’ firms）が、アメリカの取引先等に一定額までの手形振出を許し、それによって生じる銀行債務が満期になるまでに取引先が送金してくることを期待するやり方である。大西洋岸の銀行が全て閉鎖されたので、アメリカの最優良取引先ですら、送金できなくなってしまった。このオープン信用は融通手形の国際版に他ならず、厳しい批判を受けた。この1857年恐慌直前、とくに北欧取引で融通手形が横行していた。古くからの経験豊かなロンドンのマーチャント・バンカーは、融通手形による災厄を被ることもなく、この恐慌を切り抜けた。

ブリテンでのトラブルは、主として、関係者が手元準備金の重要性を無視して、あるだけの資金を目一杯運用していたことに原因があった。相互間の日常時・緊急時給水管（もちろん比喻であって、資金融通上のパイプを指す）を信頼しすぎたと言ってもよい。銀行は預金者やBOEとの、ビル・ブローカーは銀行や預金者やBOEとの、オープン信用の引受者はアメリカ人や北欧人とのパイプを、それぞれ信頼しすぎという具合であった。BOEは給水管が詰まったのを見て、直ちにビル・ブローカーに準備金を充実させる措置を採ったのだが、他の金融諸セクターは、自力救済の他、途がなかった。

ところが、フィラデルフィアとペンシルヴァニア以外の銀行は、全て1857年の内に支払いを再開していた。アメリカ取引に従事していたブリテンの最重要銀行群は支払いを停止していたのだが、究極的には全額、支払うことができた。すでに58年1月初めには、パリ、ハンブルグは5%で割り引いていたし、ロンドン割引率は月末には4%になっていた。1月27日には、BOEも1,500万ポンドの地金を保有していた。「今まで、これほど深刻な危機はなかったし、これほど回復が早かったこともなかった」（エコノミスト誌、1858年1月30日）。

#### （1860年代のブリテン経済と世界経済）

激烈な危機局面からの回復は早かったが、取引や産業の本格的回復は、緩やかにしか進行しなかった。BRは2年間、1859年の例外的1か月間を除けば、3%もしくはそれ以下のままだった。ヨーロッパは恐慌の打撃が深刻だったし、ブリテンの対米輸出も1858年には先立つ4年間で最低水準だった。しかし、ヨーロッパは打撃は受けていたものの、ブリテンの後を追って産業振興に力を入れていた。とくに鉄道建設では、資本財を従来ほどブリテンに依存する必要がなくなっていた。1860年の末（南カリフォルニアは既に合衆国から離脱）になって漸く、BOEは1857年以来初めて、BRを5%以上に引き上げたのだった。この引き上げは取引活動によるものではなく、アメリカ内乱への恐れに依っ

ていた。1861年1月に南部諸州が合衆国を離脱した時に、BOEはBRを一時、8%に引き上げた。インド向けの銀を買うために、金が持ち出された（前掲叙述を見ると、パリ市場での金・銀取引のためだろう）。アメリカ取引が戦争のために途絶すると予想した人々が、こぞってインドで綿を買おうとしたためである。また、1861年の英米貿易は、アメリカ側が大幅な輸出超過で、このため金は東から西へと移動した。しかし、英国の国内取引は低調で、欧州は落ち着かず、インド等との貿易も規模的にさほどのものではなかったので、金移動は容易に調整可能であった。BRも、この年を通じて下落してゆき、62年もその低い水準（2.5%を挟んで多少の上下）のままだった。1861-62年は、主として英米貿易の停滞によって、貿易取引総額も停滞的に推移した。ところが1862年と1865年4月のリー将軍降伏との間の期間、英米貿易こそ改善していなかったが、その他の国々との貿易は急増した。英仏通商条約（1860年）の影響が多であった。

1863年は、綿と絹産業を別とすれば、諸産業にとって良い年であり、商人、金融業者、企業設立者達には素晴らしい年であった。穀物も豊作で、パンも安かった。インド、エジプト、ブラジルで盛んに綿が買い付けられ、地金がこれら3国に送られた。BOEはクリスマスの前後に素早く、大幅にBRを引き上げた（7%および8%へ）。フランス銀行もこれに続いた。この高い割引率の結果、ドイツ、オランダなどの国々から、非常に短期間に、大量の資本がロンドンとパリに吸引された。そこでBRは、引き上げられたときと同様に素早く、引き下げることが出来た。

**1866年恐慌：**もっとも1864年には、真に低いBR水準は問題外であった。アメリカとオーストラリアから金が流入してきてはいたが、種々の資金需要が、これらを十分に相殺していた。この年の卸売物価は1857年水準に比べてさえ、やや高かった。銀行は、活発な国内・国際取引に資金を供給せねばならなかった。銀行の手元資金は通常よりも枯渇気味だった。BOEはBRを、この年のベースであった6%から、秋には8-9%に引き上げざるを得なかった。活発だった綿取引は、9月、10月には南北戦争の終結を見越して停滞兆候を示し、他の諸分野でも経済活動は鈍化しつつあった。

南北戦争が余りにも消耗的で、かつまた大西洋海底電線も敷設前だったので、合衆国に平和が到来しても急には英米貿易が回復しなかった。64年秋からの景況鈍化に伴って、BOEはBRを9か月かけて漸次的に9%から3%にまで引き下げた。それから突如、65年9月になって、ブリテンの輸出は1か月で300万ポンドという、当時では刮目すべき高水準に跳ね上がった。主としては、遅れていたアメリカの需要回復がものを言い始めたのである。この傾向は冬中続き、BRもこれに伴った（1865年夏から冬にかけて、3%から8%にまで引き上げ：なお、BR引き上げを余儀なくされたのは、輸出のために国内景況が活発化したこと、および、下述の外国による資金引き上げによるものと考えられる。クラバムは、以下のように、BOEの地金流出は深刻ではなかった、と述べている）。実際、1866年の最初の4か月間、連合王国の輸出金額は、物価が変わらない状況下で、対前年同期比30%増となっていた。4月末には、金融は逼迫状況に転化した。諸外国政府は戦争に備えてロンドンから資金を引き出しつつあった。逼迫に続いてパニックが生じ、古典的な10%というパニック利率と、ピール法停止を認める蔵相書簡がこれに続いた。O&Gは5月11日に破産していた。（重要事件の時間的前後関係は以下の通りである。5月11日：O&G破産公表、ロンバード街で公衆が半ば暴徒化、蔵相書簡、5月12日：BR10%に引き上げ、ピール法一時停止）

この危機については、国際要因は僅少だった。欧州諸国では、戦争準備にも拘わらず、5月10日の

割引率 (the rate of discount) はパリで4%, ウィーンで5%, トリノで6%, ベルリンでも7%にとどまっていた。とくに重大な新規の金流出はなかったし、外地諸企業の異常な資本凍結などもなかった。あらゆる意味で、危機はパニック性のものだった。

シティの中心部では、O&Gへの信頼は非常に低下していた。誰もが1857年以来、同商会の性格は変わってしまったと考えていた。1865年に同商会が有限責任会社に転じたとき、バジョットはこの措置を歓迎したが「これで同商会の取引の性格が公表されることになるだろう」(エコノミスト誌, 1865年7月)と、皮肉を込めてのコメントだった。1860年には、まだ同商会はBOEと張り合ったほどに強力だったが、結局敗退し、その後の業務内容は一流手形の割引に専心することなく、融通手形やそれに準ずるものを大量に保有するようになっていた。とくに鉄道会社やピーターを代表とする大コントラクター(第1巻第9章, 参照。要は、大規模な労働者派遣会社)の関連する「融通証券」(finance securities)が多かった。シティ中心部では、O&Gのずさんな経営は周知されていたが、それ以外ではまだ、同商会の名前は信頼のシンボルであり、その倒産は一般公衆に全般的な不信を引き起こしたのである。O&Gの他に、バンク・オブ・ロンドンが倒れ、ありとあらゆる種類の180ほどの小企業も消滅した。

しかし、この危機のどの段階でも、BOEが深刻な地金不足に悩んだことはなかった。トラブルは銀行部の銀行券と鑄貨の不足だった。7月になってもまだ、流通中の銀行券は正常値を600万ポンドほど上回ったままだった。外国人達は事態が実際よりも悪いと考えて、ロンドンから資本を引き出していた。また、大陸では戦争が始まっていた。そこで7月には、銀行部準備は危機開始以来、二度目の低水準を記録した。こうしてBRは、普仏戦争終結が明瞭になるまで、3か月以上10%のままであった。

以上の状況を与件とすれば、どんな銀行法の下でもパニックはあったことだろう。しかし、ピール法とその停止に関する疑問は、国内でパニックを増幅させた。また、実際に停止された時、外国ではパニックの重大性が張られてしまった。「フランス人は、我々が正貨支払いを停止したと勘違いしている」と、バジョットは5月19日に書き記している(エコノミスト誌)。バジョットが主張していたように、もしピール法が限外発行を認めていたら、人を震撼させる感のある蔵相書簡の発行などすることなく、トラブルの多くは避けられたであろう。もっとも、バジョットの予期に反して、ピール法は限外発行条項なしで、実に1914年8月まで生き延びた。

生き延びた原因の一つは、その後1914年まで、10%にも達する高いBRがなかったことだろう。BRは1866年8月に低下し始め、翌年7月に2%になるまで低下が続いた。15か月間、その水準が維持された。1869年になると、漸くアメリカの熱狂的な鉄道建設が始まり、ブリテンの産業活動も活発化し始めた。1869-70年に割引率が直前の2年間に比較すると高くなったのは、これを反映している。1870年1月にはランカシャーが活況を呈し、5月には景気回復が一般的かつ顕著になっていた。しかし、ビスマルクとナポレオン(3世)の動向が、70年および71年初頭への不安感を抱かせていた。

#### (1870年の戦争と1873年恐慌)

ブリテンの経済および金融上の地位は強力であり、かつ普仏戦争(1870年7月-71年5月)には中立的だったので、BRは実際に戦闘が始まるまで低水準を維持していた。戦争勃発後に、それは6%にまで跳ね上がったが、すぐに2.5%に戻り、その後も戦争終結までさほど変わらなかった。戦後は



英国, 欧州, アメリカ全体に亘って, 経済活動は全般的に顕著に活発化した。ブリテンの卸売物価は1871年半ばからの2年間で20%も上昇し, とくに資本財価格の上昇率はそれを大幅に上回った。貿易取引は突然的に拡大し, 賃金も非常に高くなった。パン価格も低かった。

これらに伴い, BRも1871年から73年にかけて鋭角的な上下を繰り返しながら, 全体的に水準が高まった。しかし, 絶対値としては9%が最高で, 10%にまではならなかった。このことは, ブリテンが学習効果や良好な通貨管理, そしておそらくは多少の幸運などによって, 他の諸国が1873年に遭遇した危機の最悪局面を免れたことを物語っている。ただ, 世界中からロンバード街に加わってくる諸圧力を理解している人々は, その究極の準備金を管理する任にある人々の責任を痛感していたにちがいない。

ドイツとその周辺地域では, 1872年は大企業設立ブームの年であった。鉄道, 銀行, 溶鉱炉, 各種鉄工業などを中心に, あらゆる業種を含んでいた。ベルリンでは一大土地投機が生じた。ウィーンでも開発が進み, 近代的な事業の方法や慣行を習得しつつあった。例えばオーストリア＝ハンガリー鉄道 (the Austro-Hungarian railway) の場合, 1873年頃には13人の王子, 1人の方伯 (皇帝直属の領主), 64人の伯爵が, 理事会に名を連ねていた。ただフランスは, パリで都市再建が行われていたものの, 20年ほど前に企業設立ブームで他の欧州諸国をリードしたのに反して, この時は相対的に動きが地味であった。そのために, やがて生じる最悪のトラブルから免れたのである。

他方, アメリカは戦後の通貨減価の中で北米大陸の大開発を行っており, 戦争と戦後の開発のために世界最大の債務国となっていた。同時に, 通貨減価にも拘わらず, 世界一の金銀産出国という地位も保持していた。減価した紙幣と金との間の面倒な関係は, 投機の温床となった。このような種々の要因から, 同国が混乱から逃れることは困難であった。

1872年に合衆国は6,167マイルの鉄道を建設したのだが, この結果, 4年間で2万5000マイルが敷設されたことになる。当然, 鉄工業は膨脹し, その他産業もこれに続いた。それでも合衆国の輸入額は, 決して膨大であったのではない。ただ, 輸入は主としてブリテンから行っていた。これに加え, 戦前は同国自身が行っていた海運サービスに対して, 多額を支払う必要もあった。さらに, 米国人は既に旅行者及び居住者として, 欧州に多額のお金を支払ってもいた。こうした債権・債務バランスの差額赤字は, 一部分, 金で支払われたが, 大部分は種々の支払い約束 (国・州・鉄道の債券など) に依拠していた。事態はデリケートで, 欧州の債権者や顧客にとっては危険であった。

1873年5月初めに, オーストリアで景気崩壊が生じた。これはブリテンにはさほど影響しなかったが, ドイツ全域に反響をもたらし, BOEも7月にBRを7%に引き上げた。欧州では夏の間ずっと, 価格崩落や破産, その結果としての景気低迷が, 或る取引センターから他のセンターへと広がっていった。パニックはさほど生じなかった。ロンドンでは8月にBRが3%に下がっていたが, 単なる景気停滞程度の状況であった。しかし9月20日に, NYにおける崩落が海底電線を通じて伝えられた。幾つかの銀行が破産し, 貯蓄銀行にモラトリアムが発せられ, 証券取引所も一時的に停止した。鉄道投機と, まだ利益を生まない路線への資金拘束が, 不確実性や疑わしい諸事業と結びついて, 混乱が頂点に達していたのだった。政府は, 最近流通から引き上げられていたグリーンバックで政府債を買い入れることで, 事態の融和を図った。1873年の破産時の債務額総計は, NYで9,300万ドル, 全米で

2億2800万ドルと推計されている。1872年の対応数値は、NY2,100万ドル、全米1億2100万ドルだった。災厄がNYに集中的に現れていることが明らかである。

アメリカ危機が欧州の混乱を決定的にした。アメリカ証券の崩壊が全般的崩壊の引き金かつ促進剤となった。ブーム時には詐欺的取引も多く含まれていたらしく、プロシア不動産抵当銀行（the Prussian Mortgage Bank）の出納係、エッセン人民銀行の理事、フランスの元大臣のみならず、手堅く信用が厚いはずのスイス人達も、有罪を宣告された。

イングランドでは、当然のことながら証券取引所が最悪だった。11月6、7日はパニック・デーとなった。ただし、コンソルはほんの1、2ポイント動いたにすぎない。仏独2国は、こぞってロンドンから金を引き出しており、ブリテンの諸銀行はBOE預金を引き出していた。BOEの準備金は両部ともに10月末には低水準になっており、BRは9月半ばの3%から漸次的に7%にまで引き上げられていた。11月には更に2度引き上げが行われたが、パニック・レートである10%に達することはなかった。ロンドンにはNY、ウィーン、ベルリン等の他の諸都市と比較すると、問題にならぬくらい落ち着いていた。ピール法停止が囁かれはしたが、BOEの準備金は銀行部800万ポンド、発行部の金準備は1,860万ポンドを下回ることではなく、停止の恐れには根拠がなかった。9%への引き上げも、非常に有効で効果も迅速だった。12月半ばには、銀行部準備は1,200万ポンドを超えており、BRも4.5%に引き下げられていた。損失や破綻はあったものの、異常な事態や信用失墜状況はなかった。

同時代人が、1873年恐慌の後遺症を、この世紀の終期に生じた大価格低落と混同したのは自然なことである。この価格低落はたしかに恐慌の後遺症の時期に始まったものではあるが、真の意味では、およそ恐慌の結果とは言えない。1872-73年水準から4、5年間の価格低落は不可避であったし予測もされていた。しかし、10年も続く低落は（実は引き続き20年間の低落となるのだが）、これまでにない経験であった。とりわけ、1879-80年の短期で見せかけだけの回復後、またもや低落が元のペースで再開されるなどと予見することは無理であった。

#### （グラスゴー銀行の破綻と80年代の不況）

人々がCG銀行の破産（1878年10月1日）で73年恐慌のつけは全て払ったと考えていただけに、低落の再開はいっそう意気を阻喪させた。もっとも同行は破産の数年前から、銀行界では評判が悪かった。多くの支店と800万ポンドを超える預金を擁して活発に営業する銀行だったが、相当古い時期に遡る不良債権を抱えており、乱脈経営が目立っていた。理事達や管理人達が収監されたことで、この時のブリテン経済危機もヨーロッパ並みになり、同行の倒産に引きずられて破綻した諸企業の無限責任株主や零細預金者達も酷い目にあった。この時代の経済史で最悪の悲惨さであった。ちなみにスコットランドの労組の大半が、この時の倒産によって消滅したと言われている。

CG銀行の破産はスコットランドでは深刻だったが、BOEはBRを短期間6%に引き上げただけで、易々とこの危機に対処し得た。BOEは、次のディケードでは、1882年にパリのユニオン・ジェネラーレ（the Union generale）が支払いを停止した時、予備的に6%に引き上げただけであった。

これ以外には、1873-87年の14年間、BOEのBRは平均して3%に満たない程度であった。戦争もなかったし、欧州の穀物作況も経済を痛めつけるほどの力を失っていた。イングランドには1年を通じて、従来よりも一律的に穀物が到来するようになっていたのだ。アメリカは関税で隔離されてしまい、

また同国が必要とする資本財も、以前よりは自給的になっていた。ブリテンも以前に比べると、対米投資をはじめ、一般的に对外投资に力を入れる度合いが弱まっていた。1880-83年の3万5000マイルにおよぶアメリカの鉄道建設およびその反動も、10年前に比べると、ブリテンの産業や貨幣市場に対する影響力が小さくなっていた。ロンバード街のこの静穏な時期（これが悪しき銀行法の存続を手助けしたのだが）は、一部には古いタイプの危険や恐れが除去されたこと、また一部にはBOEが経験を蓄積したこと、およびロンバード街の他の諸メンバーが新旧の危険に対処する方法を学んでいたこと、に因っている。しかし、もしもわが国産業界・商業界に、この価格下落と国際競争熾烈化の時期を特徴づけていたあの鈍感性とでもいうべき空気がなかったとしたら、事態はそんなに静穏ではなかっただろう。産業界、商業界では余剰資金があっても、それを新設備購入等に振り向けるのにためらいがあったり、貨幣は長く預金でとどまったり、という調子だった。ロンバード街が利益を得て運用する以上に資金があったのである。アルフレッド・マーシャル（Alfred Marshall）は不況問題調査委員会における諸証言に目を通して、わが国の経済福祉が異常に損なわれたという証拠は見いだせないが、深刻な「価格低下、利子率の低下、利潤の減少」が見られると認めた（「金および銀に関する王立委員会」：以下、金銀委員会）。彼の証言は当時のロンバード街の冷たく重苦しい空気を説明している。